

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI  
KEBIJAKAN HUTANG PADA PERUSAHAAN  
MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA  
TAHUN 2009-2011**



**OLEH:  
DWITYA MADHIASTA  
3203009161**

**JURUSAN AKUNTANSI  
FAKULTAS BISNIS  
UNIVERSITAS KATOLIK WIDYA MANDALA  
SURABAYA  
2013**

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI  
KEBIJAKAN HUTANG PADA PERUSAHAAN  
MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA  
TAHUN 2009-2011**

**SKRIPSI**

**Diajukan kepada  
FAKULTAS BISNIS  
UNIVERSITAS KATOLIK WIDYA MANDALA SURABAYA  
untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan  
Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi  
Jurusan Akuntansi**

**OLEH:  
DWITYA MADHIASTA  
3203009161**

**JURUSAN AKUNTANSI  
FAKULTAS BISNIS  
UNIVERSITAS KATOLIK WIDYA MANDALA  
SURABAYA  
2013**

## **PERNYATAAN KEASLIAN KARYA ILMIAH dan PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH**

Demi perkembangan ilmu pengetahuan, saya sebagai mahasiswa Unika Widya Mandala Surabaya:

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : DWITYA MADHIASTA  
NRP : 3203009161  
Judul Skripsi : ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG  
MEMPENGARUHI KEBIJAKAN  
HUTANG PADA PERUSAHAAN  
MANUFAKTUR DI BURSA EFEK  
INDONESIA TAHUN 2009-2011

Menyatakan bahwa tugas akhir skripsi ini adalah ASLI karya tulis saya. Apabila terbukti karya ini merupakan plagiarisme, saya bersedia menerima sanksi yang akan diberikan oleh Fakultas Bisnis Universitas Katolik Widya Mandala Surabaya. Saya menyetujui pula bahwa karya tulis ini dipublikasikan/ditampilkan di internet atau media lain (*digital library* perpustakaan Unika Widya Mandala Surabaya) untuk kepentingan akademik sebatas sesuai dengan Undang-undang Hak Cipta.

Demikian pernyataan keaslian dan persetujuan publikasi karya ilmiah ini saya buat dengan sebenarnya.

Surabaya, 11 Juli 2013

Yang menyatakan



(Dwitya Madhiasta)

# **HALAMAN PERSETUJUAN**

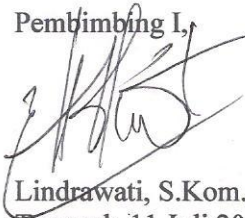
## **SKRIPSI**

### **ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KABIJAKAN HUTANG PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2009-2011**

Oleh:  
**DWITYA MADHIASTA**  
3203009161

**Telah Disetujui dan Diterima dengan Baik  
untuk Diajukan Kepada Tim Penguji**

**Pembimbing I,**



**Lindrawati, S.Kom., SE., M.Si.**  
Tanggal: 11 Juli 2013

**Pembimbing II,**



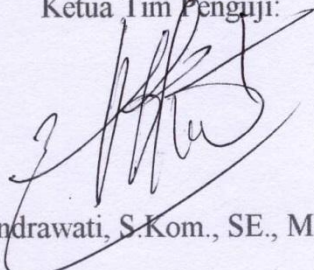
**J. Th. Budianto T**  
Tanggal: 16 Juli 2013



## HALAMAN PENGESAHAN


Skripsi yang ditulis oleh: Dwitya Madhiasta NRP 3203009161  
Telah diuji pada tanggal 19 Juli 2013 dan dinyatakan lulus oleh Tim  
Penguji

Ketua Tim Penguji:

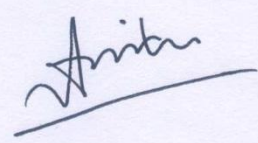
  
Lindrawati, S.Kom., SE., M.Si.

Mengetahui:

Dekan,

  
Dr. Lodovicus Lasdi, MM.  
NIK 321.99.0370

Ketua Jurusan,

  
Ariston Oki Esa, SE., MA., BAP., Ak.  
NIK 321.03.0566

## **KATA PENGANTAR**

Puji dan syukur ke hadirat Tuhan Yesus Kristus atas segala rahmat dan berkat yang diberikan-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul analisis faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2011. Penulisan skripsi ini dimaksudkan untuk memenuhi persyaratan dalam memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Fakultas Bisnis Jurusan Akuntansi Universitas Katolik Widya Mandala Surabaya.

Pada kesempatan ini, penulis ingin menyampaikan terima kasih yang sebesar-besarnya atas bimbingan, pengarahan, dorongan, serta doa yang telah diberikan mulai dari awal penulisan hingga diselesaikannya skripsi ini, kepada:

1. Dr. Lodovicus Lasdi, MM., selaku Dekan Fakultas Bisnis Universitas Katolik Widya Mandala Surabaya.
2. Ariston Oki Esa, SE., MA., BAP., Ak, selaku Ketua Jurusan Fakultas Bisnis Universitas Katolik Widya Mandala Surabaya
3. Lindrawati, S.Kom., SE., M.SI, selaku Dosen pembimbing I yang telah meluangkan waktu, tenaga, dan pikiran serta memberikan banyak saran dan nasehat untuk membimbing penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
4. J. Th. Budianto T, selaku Dosen Pembimbing II yang telah meluangkan waktu, tenaga, dan pikiran serta memberikan banyak

saran dan nasehat untuk membimbing penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.

5. Seluruh staf pengajar pada Fakultas Bisnis Jurusan Akuntansi Universitas Katolik Widya Mandala Surabaya atas segala bimbingan dan ilmu pengetahuan yang telah diberikan selama perkuliahan.
6. Keluarga tercinta, Papa, Mama, Kakak yang selalu memberikan semangat dan doa.
7. Sahabat-sahabat yang selalu memberikan semangat dan dukungan (PJ-Crews, Edwin, Victor, Mellyana), serta teman-teman lain yang tidak dapat disebutkan satu per satu.

Penulis menyadari bahwa penyusunan skripsi ini masih terdapat banyak kekurangan. Oleh karena itu, dengan segala kerendahan hati, penulis menerima segala kritik dan saran demi kesempurnaan skripsi ini. Akhir kata, penulis berharap agar skripsi ini bermanfaat bagi semua pihak yang berkepentingan.

Surabaya, Juli 2013

Penulis

## DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL .....	i
SURAT PERNYATAAN KEASLIAN KARYA ILMIAH .....	ii
HALAMAN PERSETUJUAN .....	iii
HALAMAN PENGESAHAN .....	iv
KATA PENGANTAR .....	v
DAFTAR ISI.....	vii
DAFTAR LAMPIRAN.....	ix
DAFTAR GAMBAR .....	x
DAFTAR TABEL .....	xi
ABSTRAK.....	xii
<i>ABSTRACT</i> .....	xiii
BAB 1. PENDAHULUAN	
1.1. Latar Belakang Masalah .....	1
1.2. Rumusan Masalah .....	9
1.3. Tujuan Penelitian .....	9
1.4. Manfaat Penelitian .....	9
1.5. Sistematika Penelitian .....	10
BAB 2. TINJAUAN PUSTAKA	
2.1. Penelitian Terdahulu .....	12
2.2. Landasan Teori .....	20
2.3. Pengembangan Hipotesis .....	31
2.4. Model Analisis .....	38



### **BAB 3. METODE PENELITIAN**

3.1. Desain Penelitian .....	39
3.2. Identifikasi Variabel, Definisi Operasional, dan Pengukuran Variabel .....	39
3.3. Jenis dan Sumber Data.....	43
3.4. Metode Pengumpulan Data .....	43
3.5. Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel .....	44
3.6. Teknik Analisis Data .....	44

### **BAB 4. ANALISIS DAN PEMBAHASAN**

4.1. Karakteristik Objek Penelitian .....	50
4.2. Deskripsi Data .....	51
4.3. Analisis Data .....	56
4.4. Pembahasan .....	64

### **BAB 5. SIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN**

5.1. Simpulan .....	71
5.2. Keterbatasan .....	72
5.3. Saran .....	73

### **DAFTAR PUSTAKA**

### **LAMPIRAN**

## DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1. Daftar Sampel Perusahaan
- Lampiran 2. Data Kebijakan Hutang
- Lampiran 3. Data Profitabilitas Perusahaan
- Lampiran 4. Data Pertumbuhan Perusahaan
- Lampiran 5. Data Kepemilikan Manajerial
- Lampiran 6. Data Kepemilikan Institusional
- Lampiran 7. Data Kebijakan Dividen
- Lampiran 8. Data *Free Cash Flow*
- Lampiran 9. Analisis Statistik Deskriptif
- Lampiran 10. Hasil Uji Statistik

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1. Model Analisis .....	38
Gambar 4.1. Hasil Uji Heteroskedastisitas .....	59

## DAFTAR TABEL

Tabel 2.1. Persamaan dan Perbedaan Penelitian Terdahulu .....	17
Tabel 4.1. Kriteria Pemilihan Sampel .....	50
Tabel 4.2. Statistik Deskriptif .....	51
Tabel 4.3. Hasil Uji Normalitas .....	56
Tabel 4.4. Hasil Pengujian Multikolinieritas .....	57
Tabel 4.5. Hasil Pengujian Autokorelasi .....	58
Tabel 4.6. Regresi Linier Berganda .....	60

## ABSTRAK

Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan. Dalam menentukan kebijakan hutang suatu perusahaan dipengaruhi oleh profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, dan *free cash flow*. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, dan *free cash flow* terhadap kebijakan hutang.

Desain penelitian adalah kuantitatif dengan hipotesis. Jenis data adalah data kuantitatif berupa laporan keuangan dan kualitatif berupa kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional. Data penelitian berupa data panel. Sumber data dari situs Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)) dan *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD). Objek penelitian adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2009-2011, dengan total sampel sebanyak 195 perusahaan. Teknik analisis data digunakan regresi linier berganda.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa Kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang, sedangkan profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, dan *free cash flow* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi kepemilikan institusional maka keberadaan investor institusional untuk memonitor perilaku manajemen akan semakin efektif, sehingga menyebabkan penggunaan hutang menurun.

Kata kunci: Kebijakan hutang, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, dan *free cash flow*.

## ABSTRACT

Debt policy is policies taken by management in order to source of funding for companies. In determining a company's debt policy is affected by profitability, firm growth, managerial ownership, institutional ownership, dividend policy, and free cash flow. Therefore, this study aimed to test and analyze the effect of profitability, firm growth, managerial ownership, institutional ownership, dividend policy, and free cash flow on debt policy.

The research design was quantitative with the hypothesis. data is quantitative in the form of financial statements, and qualitative in the form of managerial ownership, and institutional ownership. The research data in the form of panel data. Source data from the Indonesia Stock Exchange website ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)) and the Indonesian Capital Market Directory (ICMD). Object of study is a manufacturing company listed on the Indonesia Stock Exchange from the years 2009-2011, with a total sample of 195 companies. The data analysis technique used multiple linear regression.

The results showed that the institutional ownership has significant negative influence on debt policy. while profitability, firm growth, managerial ownership, dividend policy, and free cash flow has no effect on debt policy. This suggests that the higher the institutional ownership and the existence of institutional investors to monitor the behavior of management will be more effective, so make the use of debt is decreasing.

**Keywords:** dept policy, profitability, firm growth, managerial ownership, institutional ownership, dividend policy, and free cash flow.

# **BAB 1**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1. Latar Belakang Masalah**

Pada umumnya tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan kemakmuran pemegang saham atau pemilik dengan cara menaikkan nilai perusahaan. Pada awalnya suatu perusahaan menggunakan tipe manajemen tradisional berdasarkan atas asas kekeluargaan, sehingga semua kebijakan, pengelolaan dan pengambilan keputusan berada pada tangan pemilik perusahaan sendiri. Seiring dengan perkembangan jaman, perusahaan yang kuat dan dapat bersainglah yang dapat terus hidup dan tumbuh menjadi perusahaan yang besar. Perusahaan yang besar menyebabkan pemilik perusahaan memerlukan suatu pengelolaan yang baik terhadap perusahaannya. Oleh karena itu tipe manajemen tradisional yang dikelola sendiri oleh pemilik perusahaan berubah menjadi manajemen profesional dengan menerapkan sistem keagenan, dimana seorang manajer yang diangkat oleh pemilik bertindak atas kepentingan pemilik perusahaan sehingga pemilik perusahaan hanya cukup menanamkan modal berupa saham pada perusahaan tersebut (Soeindra, 2012).

Pemegang saham tentu menginginkan agar manajer dapat memaksimalkan laba perusahaan serta memakmurkan pemegang saham yang tidak lain adalah pemilik perusahaan. Namun, seringkali pihak manajer perusahaan atau *insider* mempunyai tujuan lain yang



bertentangan dengan tujuan utama tersebut, sehingga timbul konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham yang disebut dengan konflik keagenan. Konflik keagenan dapat diminimalisir dengan mekanisme pengawasan yang mensejajarkan kepentingan pihak-pihak terkait. Dengan adanya mekanisme pengawasan ini menyebabkan munculnya biaya yang sering disebut dengan *agency cost*. *Agency cost* adalah biaya yang meliputi semua biaya untuk monitoring tindakan manajer, mencegah tingkah laku manajer yang tidak dikehendaki, dan *opportunity cost* akibat pembatasan yang dilakukan pemegang saham terhadap tindakan manajer (Brigham dan Gapenski, 1990; dalam Indahningrum dan Handayani, 2009).

Ada beberapa alternatif untuk mengurangi *agency cost*, yaitu: (1) meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen, (2) mekanisme pengawasan dalam perusahaan, (3) meningkatkan *dividend payout ratio*, dan (4) meningkatkan pendanaan dengan hutang (Mayangsari, 2000; dalam Indahningrum dan Handayani, 2009). Penggunaan hutang akan dapat menurunkan *agency cost* dan menurunkan *excess cash flow* yang ada dalam perusahaan sehingga menurunkan kemungkinan pemborosan oleh manajemen (Wahidahwati, 2002; dalam Indahningrum dan Handayani, 2009). Selain itu penggunaan dana yang berasal dari hutang mempunyai beberapa keuntungan seperti penghematan pajak atas laba perusahaan. Selain itu hutang juga dapat meningkatkan nilai perusahaan (Indahningrum dan Handayani, 2009). Perusahaan yang menggunakan hutang akan dipercaya oleh pasar karena telah

memiliki kemampuan dan prospek yang cerah serta mendapat kepercayaan dari investor.

Kebijakan hutang merupakan keputusan yang sangat penting dalam perusahaan karena kebijakan hutang merupakan salah satu bagian dari kebijakan pendanaan perusahaan. Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Selain itu kebijakan hutang perusahaan juga berfungsi sebagai mekanisme monitoring terhadap tindakan manajer yang dilakukan dalam pengelolaan perusahaan, karena keputusan pembiayaan atau pendanaan perusahaan akan dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan (Yeniatie dan Destriana, 2010). Sumber pendanaan dapat diperoleh dari modal internal dan modal eksternal. Modal internal berasal dari laba ditahan, sedangkan modal eksternal berasal dari kreditor dan investor yang meliputi pemilik, peserta atau pengambil bagian di dalam perusahaan (Murni dan Andriana, 2007; dalam Indahningrum dan Handayani, 2009). Pada saat perusahaan memutuskan untuk menggunakan hutang maka akan muncul biaya hutang. Biaya hutang tersebut dikategorikan sebagai risiko finansial, karena meskipun perusahaan dalam kesulitan keuangan, perusahaan tetap berkewajiban membayar biaya tersebut (Indahningrum dan Handayani, 2009).

Keputusan pembiayaan melalui hutang mempunyai batasan sampai seberapa besar dana dapat digali atas dasar manfaat yang

dapat diperoleh dari hutang tersebut. Biasanya ada standar rasio tertentu untuk menentukan rasio hutang yang tidak boleh dilampaui. Batas kewajaran hutang sebuah perusahaan adalah maksimal tiga kali modalnya, atau DER-nya 300% (Hidayat, 2011). Jika rasio hutang melewati standar ini, maka biaya akan meningkat dengan cepat, dan hal tersebut akan mempengaruhi stuktur modal perusahaan.

Perusahaan yang menggunakan semakin banyak hutang maka akan meningkatkan beban bunga dan pokok pinjaman yang harus dibayar. Hal ini memperbesar kemungkinan perusahaan menghadapi *default*, yaitu tidak dapat memenuhi kewajiban pembayaran hutang pada waktunya akibat kewajiban yang semakin besar. Apabila perusahaan hanya menggunakan modal sendiri (laba ditahan) yang jumlahnya terbatas maka akan menutup kesempatan dalam memperoleh keuntungan dari yang diharapkan. Sehingga sangat dibutuhkan ukuran penentuan jumlah proporsi hutang yang optimal bagi perusahaan dalam memperoleh manfaat dibandingkan dengan biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan untuk mengambil hutang tersebut. Seperti kasus perusahaan di Indonesia yang mengalami *default* akibat hutang yang terlalu tinggi dan perusahaan tidak dapat melunasinya pada saat hutang tersebut jatuh tempo adalah perusahaan Batavia Air. Hutang ini bermula dari keinginan Batavia Air untuk mengikuti tender pelayanan haji dengan menyewa (*leasing*) dua pesawat Airbus A330 dari ILFC (*International Lease Finance Corporation*). Namun, dari total kontrak *leasing* selama 9 tahun, sudah 3 tahun berturut-turut Batavia Air kalah *tender* di

Kementrian Agama untuk mengangkut jemaah haji. Dalam gugatan ILFC, Batavia Air memiliki total hutang sebesar \$ 4.680.000 yang sudah jatuh tempo (Nisaputra, 2013). Batavia Air telah salah mengambil keputusan hutang dengan tidak memperhitungkan risiko yang akan dihadapi perusahaan, yang akhirnya pada tanggal 30 Januari 2013 Batavia Air dinyatakan pailit oleh pengadilan negeri Jakarta Selatan.

Dalam menentukan kebijakan hutang suatu perusahaan dipengaruhi oleh beberapa faktor yaitu: profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, dan *free cash flow* (Indahningrum dan Handayani, 2009; Larasati, 2011). Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Profitabilitas berguna untuk menentukan keputusan tentang kebijakan hutang yang akan diambil dalam suatu perusahaan. Profitabilitas yang tinggi akan dapat menghasilkan dana bagi perusahaan yang lebih banyak sehingga dapat digunakan sebagai penutup kewajiban atau pendanaan yang berdampak pada berkurangnya tingkat penggunaan hutang oleh perusahaan atau dengan kata lain jika perusahaan mendapat profit tinggi maka perusahaan cenderung mengurangi rasio hutangnya (Indahningrum dan Handayani, 2009).

Pertumbuhan perusahaan adalah peningkatan yang terjadi pada perusahaan. Seiring berjalannya waktu perusahaan lama kelamaan akan mengalami pertumbuhan demi mencapai tujuannya.

Tingkat pertumbuhan yang cepat mengidentifikasi bahwa perusahaan sedang mengadakan ekspansi. Perusahaan yang sedang tumbuh akan membutuhkan banyak dana, salah satu cara untuk memenuhi dana tersebut adalah melalui hutang. Oleh karena itu, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung lebih banyak menggunakan hutang (Yeniatie dan Destriana, 2010).

Kepemilikan manajerial akan mensejajarkan kepentingan manajemen dan pemegang saham, sehingga akan memperoleh manfaat langsung dari keputusan yang diambil serta menanggung kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah. Peningkatan kepemilikan manajerial akan mensejajarkan kepentingan antara pemegang saham dan manajer, sehingga kepemilikan manajerial bisa menggantikan peranan hutang dalam mengurangi *agency cost*. Semakin meningkatnya kepemilikan manajerial, akan menyebabkan manajer semakin berhati-hati dalam menggunakan hutang karena mereka ikut menanggung konsekuensi dari tindakannya, sehingga manajer cenderung menggunakan hutang yang rendah (Jensen, Solberg, dan Zorn, 1992; dalam Larasati, 2011).

Perusahaan dengan kepemilikan institusional yang besar mengindikasikan kemampuannya untuk memonitor manajemen. Kepemilikan institusional memiliki wewenang lebih besar bila dibandingkan dengan pemegang saham kelompok lain untuk cenderung memilih proyek yang lebih berisiko dengan harapan akan memperoleh keuntungan yang tinggi. Untuk membiayai proyek

tersebut, investor memilih pembiayaan melalui hutang sehingga akan menaikkan hutang perusahaan (Indahningrum dan Handayani, 2009).

Dividen merupakan salah satu kewajiban perusahaan untuk memberikan balas jasa bagi para pemegang saham. Biasanya sebagian laba bersih dibagi dalam bentuk dividen dan sebagian lagi diinvestasikan kembali, oleh karena itu manajemen harus membuat kebijakan dividen tentang besarnya laba bersih yang dibagikan sebagai dividen (Soeindra, 2012). Pembayaran dividen juga dapat berguna untuk memberikan informasi kepada para pemegang saham bahwa dana yang ditanamkan di perusahaan mengalami perkembangan. Pendanaan investasi dengan menggunakan sumber dana dari emisi saham baru (*right issue*) akan merupakan kabar buruk bagi investor dan pemegang saham, karena penerbitan saham baru akan menambah jumlah lembar saham dan tidak adanya penghematan pajak dari hutang serta *agency cost of equity* akan meningkat sehingga laba per lembar saham akan menurun (Larasati, 2011).

Aliran kas atau *cash flow* merupakan bagian dari laporan keuangan, dimana aliran kas atau *cash flow* memiliki komponen yang sangat penting untuk mengetahui kondisi keuangan perusahaan yang sebenarnya, karena laporan arus kas mengandung unsur-unsur dari laporan laba rugi (arus kas operasional) dan laporan neraca (arus kas keuangan). Ketika *free cash flow* tinggi perusahaan akan cenderung menggunakan hutang untuk kegiatan pendanaan perusahaannya (Jensen dan Meckling, 1986; dalam Hardiningsih dan

Oktaviani, 2012). Hutang tersebut digunakan untuk membeli tambahan investasi, melunasi hutang, membeli *treasury stock* atau penambahan sederhana atas likuiditas perusahaan (Indahningrum dan Handayani, 2009).

Objek penelitian adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI, karena perusahaan dalam satu jenis industri cenderung memiliki karakteristik akrual yang hampir sama. Selain itu perusahaan manufaktur memiliki pos-pos akuntansi yang lebih banyak dan memiliki kontribusi yang cukup besar atau lebih dominan dari pada industri lain terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia. Penelitian ini menggunakan tahun 2009-2011 karena pada tahun 2009 Indonesia mengalami dampak krisis global yang menimpa Eropa, rasio hutang pemerintah terhadap GDP dari negara-negara Eropa meningkat dari 74.4% di tahun 2009 menjadi 80.0% di tahun 2010 (Cinditya, 2012). Selain itu salah satu perusahaan yang mengalami *default* akibat krisis global adalah Bank Century. Dampak krisis global makin bertambah parah bagi Bank Century ketika dua deposan besar, yaitu Putra HM Sampoerna dan jaringan bisnis keluarga bos Merco Grup Arifin Panigoro yang bertindak sebagai kreditor melakukan penarikan dana. Putra HM Sampoerna diperkirakan menarik dana sebesar Rp 3.000.000.000.000,00 sementara jaringan bisnis keluarga Arifin Panigoro Rp 1.000.000.000.000,00 (Subadi, 2009). Perusahaan lain yang mengalami *default* adalah perusahaan pelayaran Berlian Laju Tanker karena pada saat terjadi krisis global Eropa dan Amerika perusahaan



tersebut baru saja melakukan investasi dan mengalami kerugian (Neraca, 2013). Krisis global yang terjadi di Eropa membawa dampak ketidakpastian yang tinggi di masa depan dan ketidakstabilan pada nilai hutang perusahaan di Indonesia.

### **1.2. Perumusan Masalah**

Berdasarkan uraian pada latar belakang, maka rumusan masalah penelitian adalah: “Apakah profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, dan *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2011?”

### **1.3. Tujuan Penelitian**

Tujuan penelitian adalah untuk menguji dan menganalisis pengaruh profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, dan *free cash flow* terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2011.

### **1.4. Manfaat Penelitian**

Berdasarkan tujuan penelitian, maka diharapkan dapat diperoleh manfaat sebagai berikut:

## 1. Manfaat praktis

- a. Penelitian ini diharapkan dapat digunakan oleh manajemen perusahaan sebagai bahan pertimbangan dalam mengambil kebijakan hutang pada perusahaan.
- b. Penelitian ini diharapkan dapat digunakan oleh investor sebagai salah satu bahan pertimbangan dalam melakukan investasi, khususnya pada pemilihan perusahaan setelah mengetahui kebijakan hutang dalam perusahaan tersebut.

## 2. Manfaat akademis

Sebagai acuan untuk penelitian berikutnya dengan topik sejenis yang berkaitan dengan faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur di BEI.

### **1.5. Sistematika Penelitian**

Skripsi ini disusun secara keseluruhan yang terdiri dari lima bab. Uraian ide pokok yang terkandung pada masing-masing bab adalah sebagai berikut:

#### **BAB 1: PENDAHULUAN**

Bab ini terdiri dari latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penelitian.

#### **BAB 2: TINJAUAN PUSTAKA**

Bab ini menjelaskan mengenai penelitian terdahulu, landasan teori yang mendasari penelitian yang dilakukan. seperti teori keagenan, kebijakan hutang, profitabilitas,

pertumbuhan perusahaan, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan deviden, *free cash flow*, pengembangan hipotesis penelitian, dan model analisis.

### BAB 3: METODE PENELITIAN

Bab ini terdiri dari desain penelitian, definisi operasional, identifikasi variabel dan pengukuran variabel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, populasi, sampel dan teknik pengambilan sampel, serta teknik analisis data.

### BAB 4: ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Bab ini menguraikan karakteristik objek penelitian, deskripsi data, analisis data, serta pembahasan hasil penelitian.

### BAB 5: SIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN

Bab ini berisi simpulan yang diperoleh dari analisis dan pembahasan, keterbatasan penelitian, serta saran-saran yang bermanfaat bagi penelitian berikutnya.

## **BAB 2**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **2.1. Penelitian Terdahulu**

Penelitian yang digunakan sebagai acuan dalam penelitian ini ada empat, yaitu penelitian Yeniatie dan Destriana (2010), Indahningrum dan Handayani (2009), Larasati (2011), Hardiningsih dan Oktaviani (2012). Acuan penelitian yang pertama adalah Yeniatie dan Destriana (2010), yang bertujuan menguji faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang pada perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, kepemilikan institusional, dan struktur aset berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan, sedangkan kepemilikan manajerial, dividen, dan risiko tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Persamaan penelitian Yeniatie dan Destriana (2010) dengan penelitian ini adalah menggunakan variabel independen yaitu profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, dan variabel dependen yaitu kebijakan hutang. Persamaan lain adalah menggunakan alat uji analisis regresi berganda. Perbedaan penelitian Yeniatie dan Destriana (2010) dengan penelitian saat ini adalah:

- a. Periode pengamatan Yeniatie dan Destriana (2010) digunakan tahun 2005-2007, sedangkan dalam penelitian saat ini digunakan tahun 2009-2011.
- b. Perusahaan yang digunakan pada penelitian Yeniatie dan Destriana (2010) adalah perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di BEI, sedangkan penelitian saat ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
- c. Penelitian Yeniatie dan Destriana (2010) menggunakan variabel independen Profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, struktur aset, dan risiko sedangkan penelitian saat ini tidak menggunakan variabel independen struktur aset dan risiko.

Acuan penelitian selanjutnya Indahningrum dan Handayani (2009), yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dividen, pertumbuhan perusahaan, *free cash flow*, dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang perusahaan. Hasil penelitian adalah kepemilikan institusional, profitabilitas, dan *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan, sedangkan kepemilikan manajerial, dividen, dan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan. Persamaan penelitian Indahningrum dan Handayani (2009) dengan penelitian saat ini adalah menggunakan variabel independen yaitu profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan

dividen, *free cash flow*, dan variabel dependen yaitu kebijakan hutang. Persamaan lain adalah menggunakan alat uji analisis regresi berganda. Perbedaan penelitian Indahningrum dan Handayani (2009) dengan penelitian saat ini adalah

- a. Periode pengamatan, Indahningrum dan Handayani (2009) digunakan tahun 2005-2007, sedangkan dalam penelitian saat ini digunakan tahun 2009-2011.
- b. Objek penelitian, penelitian Indahningrum dan Handayani (2009) mengambil sampel perusahaan manufaktur dan non manufaktur yang terdaftar di BEI, sedangkan penelitian saat ini mengambil sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

Acuan penelitian berikutnya adalah Larasati (2011), yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional dan kebijakan dividen berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan, sedangkan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Persamaan penelitian Larasati (2011) dengan penelitian ini adalah:

- a. Menggunakan variabel independen kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, dan variabel dependen yaitu kebijakan hutang.

- b. Objek penelitian, mengambil sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
- c. Alat uji menggunakan analisis regresi berganda.

Sedang perbedaan antara penelitian Larasati (2011) dengan penelitian saat ini adalah:

- a. Periode pengamatan, Larasati (2011) digunakan tahun 2005-2009, sedangkan penelitian saat ini digunakan tahun 2009-2011.
- b. Penelitian Larasati (2011) menggunakan variabel independen kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kebijakan dividen, sedangkan penelitian saat ini menambahkan variabel independen *free cash flow*, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan.

Acuan penelitian selanjutnya adalah Hardiningsih dan Oktaviani (2012) yang bertujuan menganalisis pengaruh variabel *free cash flow*, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, struktur aset perusahaan, *retained earning*, dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, struktur aset perusahaan, saldo laba ditahan berpengaruh terhadap kebijakan hutang, sedangkan *free cash flow*, dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Persamaan penelitian Hardiningsih dan Oktaviani (2012) dengan penelitian saat ini adalah:



- a. Menggunakan variabel independen *free cash flow*, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, kepemilikan manajerial, dan variabel dependen kebijakan hutang.
- b. Objek penelitian, mengambil sampel dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
- c. Alat uji, menggunakan analisis regresi berganda.

Perbedaan penelitian Hardiningsih dan Oktaviani (2012) dengan penelitian saat ini adalah:

- a. Periode pengamatan, penelitian Hardiningsih dan Oktaviani (2012) digunakan tahun 2007-2011, sedangkan penelitian saat ini digunakan tahun 2009-2011.
- b. Penelitian Hardiningsih dan Oktaviani (2012) menggunakan variabel independen *free cash flow*, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, struktur aset perusahaan, *retained earning*, dan kepemilikan manajerial, sedangkan penelitian saat ini tidak menggunakan variabel independen struktur aset perusahaan dan *retained earning*.

Untuk lebih ringkasnya perbandingan 4 penelitian terdahulu dengan penelitian saat ini dapat dilihat pada Tabel 2.1.

Tabel 2.1.

## Persamaan dan Perbedaan Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu	Persamaan	Perbedaan
1. Yeniatie dan Destriana (2010)	<p>a. Menggunakan variabel independen: profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, dan variabel dependen: kebijakan hutang.</p> <p>b. Menggunakan alat uji analisis regresi berganda.</p>	<p>a. Periode pengamatan tahun 2005-2007, sedangkan penelitian saat ini tahun 2009-2011.</p> <p>b. Objek penelitian adalah perusahaan nonkeuangan di BEI, sedangkan penelitian saat ini perusahaan manufaktur di BEI.</p> <p>c. Variabel independen digunakan profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, struktur aset, dan risiko, sedangkan penelitian saat ini tidak menggunakan variabel independen struktur aset dan risiko.</p>

Tabel 2.1. (Lanjutan)

2. Indahningrum dan Handayani (2009)	<p>a. Variabel independen: profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dividen, <i>free cash flow</i>, dan variabel dependen: kebijakan hutang.</p> <p>b. Menggunakan alat uji analisis regresi berganda.</p>	<p>a. Periode pengamatan tahun 2005-2007, sedangkan penelitian saat ini tahun 2009-2011.</p> <p>b. Objek penelitian seluruh perusahaan di BEI, sedangkan penelitian saat ini perusahaan manufaktur di BEI.</p>
3. Larasati (2011)	<p>a. Menggunakan variabel independen: kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, dan variabel dependen yaitu kebijakan hutang.</p> <p>b. Objek penelitian adalah perusahaan manufaktur di BEI.</p> <p>c. Alat uji menggunakan analisis regresi berganda.</p>	<p>a. Periode pengamatan tahun 2005-2009, sedangkan penelitian saat ini tahun 2009-2011.</p> <p>b. Variabel independen yang digunakan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kebijakan dividen, sedangkan penelitian saat ini menambahkan variabel <i>free cash flow</i>, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan.</p>

Tabel 2.1. (Lanjutan)

4. Hardiningsih dan Oktaviani (2012)	<p>a. Menggunakan variabel independen: <i>free cash flow</i>, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, kepemilikan manajerial, dan variabel terikat yaitu kebijakan hutang.</p> <p>b. Objek penelitian adalah perusahaan manufaktur di BEI.</p> <p>c. Alat uji, menggunakan analisis regresi berganda.</p>	<p>a. Periode pengamatan tahun 2007-2011, sedangkan penelitian saat ini tahun 2009-2011.</p> <p>b. Variabel independen yang digunakan <i>free cash flow</i>, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, struktur aset, <i>retained earning</i>, dan kepemilikan manajerial, sedangkan penelitian saat ini tidak menggunakan struktur aset, dan <i>retained earning</i>.</p>
--------------------------------------	---	--

Sumber: Yenziatie dan Destriana (2010) ; Indahningrum dan Handayani (2009); Larasati (2011); Hardiningsih dan Oktaviani (2012)

## **2.2. Landasan Teori**

### **2.2.1. Teori Keagenan**

#### **(a) Pengertian Teori Keagenan**

Perubahan tipe manajemen tradisional menjadi tipe manajemen profesional memerlukan pendelegasian wewenang untuk membuat suatu kebijakan dalam perusahaan. Pemegang saham (prinsipal) tentu menginginkan agar manajer (*agent*) dapat memaksimalkan laba perusahaan serta memakmurkan pemegang saham yang tidak lain adalah pemilik perusahaan.

Teori keagenan membahas adanya hubungan *agency*, yaitu hubungan mengenai adanya pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan yang dilakukan oleh manajer (Jensen dan Meckling, 1986; dalam Hardiningsih dan Oktaviani, 2012). Hubungan keagenan merupakan hubungan yang rawan akan konflik, yaitu konflik kepentingan (*agency conflict*).

#### **(b) Konflik Keagenan**

Konflik keagenan (*agency conflict*) terjadi karena pemilik modal selalu berusaha menggunakan dana sebaik-baiknya dengan risiko sekecil mungkin, sedangkan manajer (*agent*) cenderung mengambil keputusan pengelolaan dana untuk memaksimalkan keuntungan yang sering bertentangan dan cenderung mengutamakan kepentingan sendiri (Meyers, 1977; dalam Hardiningsih dan Oktaviani, 2012). Konflik keagenan ini dapat diminimalisir dengan mekanisme pengawasan yang mensejajarkan kepentingan pihak-

pihak terkait. Dengan adanya mekanisme pengawasan ini menyebabkan munculnya biaya yang sering disebut dengan *agency cost*. Brigham dan Gapenski (1990, dalam Indahningrum dan Handayani, 2009) menyatakan bahwa *agency cost* adalah biaya yang meliputi semua biaya untuk monitoring tindakan manajer, mencegah tingkah laku manajer yang tidak dikehendaki, dan *opportunity cost* akibat pembatasan yang dilakukan pemegang saham terhadap tindakan manajer.

Ada beberapa alternatif untuk mengurangi *agency cost*, yaitu: (1) meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen, (2) mekanisme pengawasan dalam perusahaan, (3) meningkatkan *dividend payout ratio*, dan (4) meningkatkan pendanaan dengan hutang (Mayangsari, 2000; dalam Indahningrum dan Handayani, 2009). Penggunaan hutang akan dapat menurunkan *agency cost* dan menurunkan *excess cash flow* yang ada dalam perusahaan sehingga menurunkan kemungkinan pemborosan oleh manajemen (Wahidahwati, 2002; dalam Indahningrum dan Handayani, 2009). Penggunaan dana yang berasal dari hutang mempunyai beberapa keuntungan seperti penghematan pajak atas laba perusahaan. Selain itu hutang juga dapat meningkatkan nilai perusahaan (Indahningrum dan Handayani, 2009). Perusahaan yang menggunakan hutang akan dipercaya oleh pasar karena telah memiliki kemampuan dan prospek yang cerah serta mendapat kepercayaan dari investor.

### 2.2.2. Kebijakan Hutang

#### (a) Pengertian Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Kebijakan hutang merupakan keputusan yang sangat penting dalam perusahaan karena kebijakan hutang merupakan salah satu bagian dari kebijakan pendanaan perusahaan. Penggunaan dana yang berasal dari hutang mempunyai beberapa keuntungan seperti penghematan pajak atas laba perusahaan. Selain itu hutang juga dapat meningkatkan nilai perusahaan (Indahningrum dan Handayani, 2009).

Kebijakan hutang perusahaan juga berfungsi sebagai mekanisme monitoring terhadap tindakan manajer yang dilakukan dalam pengelolaan perusahaan, karena keputusan pembiayaan atau pendanaan perusahaan akan dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan (Yeniatie dan Destriana, 2010). Sumber pendanaan dapat diperoleh dari modal internal dan modal eksternal. Modal internal berasal dari laba ditahan, sedangkan modal eksternal adalah dana yang berasal dari para kreditor dan pemilik, peserta atau pengambil bagian di dalam perusahaan (Murni dan Andriana, 2007; dalam Indahningrum dan Handayani, 2009). Pada saat perusahaan memutuskan untuk menggunakan hutang maka akan muncul biaya hutang. Biaya hutang tersebut dikategorikan sebagai risiko finansial,

karena meskipun perusahaan dalam kesulitan keuangan, perusahaan tetap berkewajiban membayar biaya tersebut (Indahningrum dan Handayani, 2009).

Keputusan pembiayaan melalui hutang mempunyai batasan sampai seberapa besar dana dapat digali atas dasar manfaat yang dapat diperoleh dari hutang tersebut. Biasanya ada standar rasio tertentu untuk menentukan rasio hutang yang tidak boleh dilampaui. Batas kewajaran hutang sebuah perusahaan adalah maksimal tiga kali modalnya, atau DER-nya 300% (Hidayat, 2011). Jika rasio hutang melewati standar ini, maka biaya akan meningkat dengan cepat, dan hal tersebut akan mempengaruhi struktur modal perusahaan. Perusahaan yang menggunakan semakin banyak hutang maka akan meningkatkan beban bunga dan pokok pinjaman yang harus dibayar. Hal ini memperbesar kemungkinan perusahaan menghadapi *default*, yaitu tidak dapat memenuhi kewajiban pembayaran hutang pada waktunya akibat kewajiban yang semakin besar, namun apabila perusahaan hanya menggunakan modal sendiri (laba ditahan) yang jumlahnya kecil maka akan menutup kesempatan dalam memperoleh keuntungan dari yang diharapkan, sehingga sangat dibutuhkan ukuran penentuan jumlah proporsi hutang yang optimal bagi perusahaan dalam memperoleh manfaat dibandingkan dengan biaya yang dibayarkan.



(b) Pengukuran Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang adalah tindakan manajemen perusahaan yang akan mendanai operasional perusahaan dengan menggunakan modal yang berasal dari hutang. Oleh karena itu kebijakan hutang diukur dengan *debt to equity ratio* (DER), dengan rumus yaitu (Makmun, 2003; dalam Indahningrum dan Handayani, 2009):

$$DER = \frac{\text{Hutang jangka panjang}}{\text{Total ekuitas}}$$

Apabila suatu perusahaan menggunakan hutang secara terus menerus, maka semakin besar juga kewajiban yang ditanggung perusahaan tersebut. Pada akhirnya hal ini akan berpengaruh terhadap pendapatan bersih yang tersedia bagi pemegang saham termasuk dividen yang akan dibagikan. Hal ini disebabkan karena kewajiban membayar hutang akan lebih diprioritaskan dari pada kewajiban membagi dividen.

Dalam menentukan kebijakan hutang suatu perusahaan dipengaruhi oleh beberapa faktor yaitu profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, dan *free cash flow* (Yeniatie dan Destriana, 2010; Indahningrum dan Handayani, 2009; Larasati, 2011; Hardiningsih dan Oktaviani, 2012).

### 2.2.3. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasionalnya. Profitabilitas menggambarkan pendapatan yang dimiliki perusahaan untuk membiayai investasi. Profitabilitas merupakan faktor yang harus dipertimbangkan dalam menentukan kebijakan hutang perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi cenderung menggunakan hutang yang kecil karena laba ditahan yang tinggi sudah memadai untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan (Indahningrum dan Handayani, 2009). Rasio profitabilitas terbagi menjadi 3, yaitu (Horne dan Wachowicz, 2009:222-225):

- (a) *Gross Profit Margin*, merupakan rasio profitabilitas yang membandingkan laba kotor (penjualan-harga pokok penjualan) dengan penjualan. Rasio ini dihitung dengan:

$$\text{Gross Profit Margin} = \frac{\text{Penjualan} - \text{harga pokok penjualan}}{\text{Penjualan}}$$

- (b) *Return on Asset*, merupakan rasio profitabilitas yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan aset perusahaan. Rasio ini dapat dihitung dengan:

$$\text{Return on Asset} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

- (c) *Return on Equity*, adalah rasio yang membandingkan laba bersih dengan total ekuitas. Rasio ini dapat dihitung dengan:

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Penelitian ini menggunakan *return on asset* (ROA) dalam mengukur profitabilitas. Rasio ini digunakan karena mampu mengukur kemampuan perusahaan secara keseluruhan dalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan aset yang tersedia di dalam perusahaan (Syamsudin, 2007:63). Selain itu, rasio ROA digunakan pada penelitian ini karena rasio ini memiliki pembanding total aset yang dapat digunakan untuk melunasi kewajiban perusahaan.

#### 2.2.4. Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan dapat didefinisikan sebagai perkembangan usaha untuk dapat menghasilkan keuntungan atau laba pada perusahaan tersebut (Hardiningsih dan Oktaviani, 2012). Suatu perusahaan yang berada dalam industri yang mempunyai laju pertumbuhan tinggi harus menyediakan modal yang cukup untuk membiayai belanja perusahaan. Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung membutuhkan dana dari sumber ekstern yang lebih besar (Yeniatie dan Destriana, 2010). Tingkat kesempatan bertumbuh suatu perusahaan yang semakin cepat akan mengidentifikasikan bahwa perusahaan tersebut sedang mengadakan

ekspansi. Untuk memenuhi kebutuhan pendanaan dari luar tersebut, perusahaan dihadapkan pada pertimbangan sumber dana yang lebih murah sehingga penerbitan surat hutang lebih disukai oleh perusahaan dibandingkan dengan mengeluarkan saham baru. Hal ini dikarenakan biaya emisi untuk pengeluaran saham baru akan lebih besar daripada biaya hutang (Brigham dan Gapenski, 1996; dalam Indahningrum dan Handayani, 2009).

Dapat disimpulkan, ketika perusahaan memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi maka mengisyaratkan adanya kebutuhan pendanaan yang lebih besar. Hal tersebut mendorong suatu perusahaan untuk lebih meningkatkan penggunaan hutang untuk dapat memenuhi pendanaan tersebut, sehingga terdapat hubungan antara pertumbuhan perusahaan dengan kebijakan hutang perusahaan. Pertumbuhan perusahaan diukur dengan menggunakan presentase pertumbuhan perubahan dalam total aset, yaitu total aset akhir tahun dibagi dengan total aset awal tahun. Pertumbuhan perusahaan dirumuskan sebagai berikut (Faisal, 2000; dalam Indahningrum dan Handayani, 2009):

$$\text{Pertumbuhan Perusahaan} = \frac{\text{Total aset akhir tahun} - \text{Total aset awal tahun}}{\text{Total aset awal tahun}}$$

#### 2.2.5. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham oleh *insider/manager*, hal ini dapat menyamakan kepentingan *insider*

dengan pihak ekstern dan akan mengurangi peranan hutang sebagai mekanisme untuk meminimumkan *agency cost*. Jensen dan Meckling (1976, dalam Hardiningsih dan Oktaviani, 2012) menyatakan bahwa pemegang saham yang besar lebih termotivasi dan mempunyai kekuatan yang lebih besar untuk menjamin maksimalisasi nilai para pemegang saham dengan mensejajarkan kepentingan para pemegang saham dengan kepentingan para manajer sehingga akan mengurangi biaya keagenan.

Kepemilikan manajerial adalah suatu bentuk kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajemen meliputi manajer, dewan direksi, dan komisaris yang memberikan hak untuk ikut serta dalam pengambilan keputusan yang menyangkut perusahaan. Rumus kepemilikan manajerial adalah (Soeindra, 2012):

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\sum \text{Lembar saham yang dimiliki manajemen}}{\sum \text{Lembar saham yang beredar}}$$

#### 2.2.6. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan oleh pihak institusi yang meliputi bank, perusahaan investasi, dan perusahaan asuransi. Perusahaan dengan kepemilikan institusional yang besar mengindikasikan kemampuannya untuk memonitor manajemen. Kepemilikan institusional memiliki wewenang lebih besar bila dibandingkan dengan pemegang saham kelompok lain untuk cenderung memilih proyek yang lebih berisiko

dengan harapan akan memperoleh keuntungan yang tinggi. Untuk membiayai proyek tersebut, investor memilih pembiayaan melalui hutang hal ini tentu akan menaikkan hutang perusahaan (Indahningrum dan Handayani, 2009). Hal ini dapat dilihat dan diperkuat dengan teori keagenan (*agency theory*) dimana ketika terdapat banyak institusional investor itu artinya ada suatu kontrol yang banyak dan kuat dari pihak institusional.

Kepemilikan institusional yaitu proporsi kepemilikan saham yang dimiliki institusional pada akhir tahun yang diukur dalam persentase saham yang dimiliki oleh investor institusional dalam suatu perusahaan. Kepemilikan institusional dirumuskan sebagai berikut (Masdupi, 2005; dalam Indahningrum dan Handayani, 2009):

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\sum \text{Lembar saham yang dimiliki institusi}}{\sum \text{Lembar saham yang beredar}}$$

#### 2.2.7. Kebijakan Dividen

Dividen merupakan salah satu kewajiban dari perusahaan untuk memberikan balas jasa bagi para pemegang saham. Biasanya sebagian laba bersih dibagi dalam bentuk dividen dan sebagian lagi diinvestasikan kembali, oleh karena itu manajemen harus membuat kebijakan dividen tentang besarnya laba bersih yang dibagikan sebagai dividen (Soeindra, 2012). Pembayaran dividen juga dapat berguna untuk memberikan informasi kepada para pemegang saham bahwa dana yang ditanamkan di perusahaan mengalami

perkembangan. Pendanaan investasi dengan menggunakan sumber dana dari emisi saham baru (*right issue*) akan merupakan kabar buruk bagi investor dan pemegang saham, karena penerbitan saham baru akan menambah jumlah lembar saham beredar dan tidak adanya penghematan pajak dari hutang serta *agency cost of equity* akan meningkat sehingga laba per lembar saham akan menurun (Larasati, 2011).

Kebijakan dividen menggambarkan *dividend per share* yang dibagikan kepada para pemegang saham terhadap *earning per share*, sehingga kebijakan dividen dirumuskan sebagai berikut (Yeniatie dan Destriana, 2010):

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividend per share}}{\text{Earning per share}}$$

#### 2.2.8. Free Cash Flow

*Free cash flow* adalah jumlah dari *discretionary cash flow* yang dimiliki perusahaan untuk membeli tambahan investasi, melunasi hutang, membeli *treasury stock* atau penambahan sederhana atas likuiditas perusahaan (Kieso, Weygandt, dan Warfield, 2011: 211). Tekanan pasar akan mendorong manajer untuk mendistribusikan *free cash flow* kepada pemegang saham (Jensen dan Meckling, 1986; dalam Indahningrum dan Handayani, 2009). *Free cash flow* yang besar akan mengarah pada perilaku manajer yang salah dan keputusan yang buruk bukan untuk kepentingan

pemegang saham. Dengan kata lain, para manajer mempunyai kecenderungan untuk menggunakan kelebihan keuntungan untuk konsumsi dan perilaku oportunistik yang lain karena mereka menerima manfaat yang penuh dari kegiatan tersebut tetapi kurang mau menanggung risiko dari biaya yang dikeluarkan. Dengan adanya hutang dapat digunakan untuk mengendalikan penggunaan *free cash flow* yang berlebihan oleh manajer.

*Free cash flow* adalah semua biaya non kas ditambahkan kembali ke laba bersih untuk mendapatkan aliran kas dari operasi, sehingga kemungkinan besar laba yang dilaporkan lebih rendah dari aliran kas, selanjutnya *free cash flow* terhadap ekuitas merupakan arus kas residual setelah memenuhi pengeluaran modal dan modal kerja yang dibutuhkan. Rumus *Free cash flow* adalah (Ross, 2000; dalam Indahningrum dan Handayani, 2009):

$$\text{Free Cash Flow} = \text{AKO} - \text{Pm} - \text{MKB}$$

Keterangan:

AKO : Aliran kas operasi perusahaan

Pm : Pengeluaran modal perusahaan

MKB : Modal kerja bersih perusahaan

### 2.3. Pengembangan Hipotesis

#### 2.3.1. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang

Profitabilitas merupakan tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan



operasionalnya. Profitabilitas menggambarkan pendapatan yang dimiliki perusahaan untuk membiayai investasi. Profitabilitas merupakan faktor yang harus dipertimbangkan dalam menentukan kebijakan hutang perusahaan. Profitabilitas yang tinggi akan dapat menghasilkan dana bagi perusahaan yang lebih banyak sehingga dapat digunakan sebagai penutup kewajiban atau pendanaan yang berdampak pada berkurangnya tingkat penggunaan hutang oleh perusahaan atau dengan kata lain jika perusahaan mendapat profit tinggi maka perusahaan cenderung mengurangi rasio hutangnya (Indahningrum dan Handayani, 2009). Perusahaan yang mempunyai profitabilitas yang tinggi akan menggunakan hutang lebih kecil karena perusahaan mampu menyediakan dana yang cukup melalui *retained earnings* (Yeniatie dan Destriana, 2010). Berdasarkan uraian di atas maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>1</sub>: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Hutang.

### 2.3.2. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang

Pertumbuhan perusahaan dapat didefinisikan sebagai perkembangan usaha untuk dapat menghasilkan keuntungan atau laba pada perusahaan tersebut (Hardiningsih dan Oktaviani, 2012). Perusahaan yang berada dalam industri yang mempunyai laju pertumbuhan tinggi harus menyediakan modal yang cukup untuk membiayai belanja perusahaan. Perusahaan yang memiliki tingkat

pertumbuhan yang tinggi cenderung membutuhkan dana dari sumber ekstern yang lebih besar (Brigham dan Gapenski, 1996; dalam Indahningrum dan Handayani, 2009). Tingkat kesempatan bertumbuh suatu perusahaan yang semakin cepat akan mengidentifikasikan bahwa perusahaan tersebut sedang mengadakan ekspansi. Untuk memenuhi kebutuhan pendanaan dari luar tersebut, perusahaan dihadapkan pada pertimbangan sumber dana yang lebih murah sehingga penerbitan surat hutang lebih disukai oleh perusahaan dibandingkan dengan mengeluarkan saham baru. Hal ini dikarenakan biaya emisi untuk pengeluaran saham baru akan lebih besar daripada biaya hutang (Indahningrum dan Handayani, 2009). Dapat disimpulkan, ketika perusahaan memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi maka mengisyaratkan adanya kebutuhan pendanaan yang lebih besar. Perusahaan yang sedang tumbuh akan membutuhkan banyak dana, salah satu cara untuk memenuhi dana tersebut adalah melalui hutang. Oleh karena itu, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung lebih banyak menggunakan hutang (Yeniatie dan Destriana, 2010). Berdasarkan uraian di atas maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>2</sub>: Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh positif terhadap Kebijakan Hutang.

### 2.3.3. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Hutang

Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham oleh *insider/manager*, hal ini dapat menyamakan kepentingan *insider* dengan pihak ekstern dan akan mengurangi peranan hutang sebagai mekanisme untuk meminimumkan *agency cost*. Semakin besar persentase kepemilikan manajer dalam suatu perusahaan maka manajer akan turut merasakan dampak dari pengambilan keputusan yang dibuatnya sebagai salah satu pemegang saham perusahaan. Manajer akan lebih berhati-hati untuk membuat keputusan dalam mengelola perusahaan termasuk dalam menetapkan kebijakan hutang perusahaan karena mereka ikut menanggung konsekuensi dari tindakannya, sehingga manajer cenderung menggunakan hutang yang rendah. Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi kepemilikan manajerial maka akan semakin kecil penggunaan hutang untuk mendanai kebutuhan dana perusahaan (Wahidahwati, 2002; dalam Yeniatie dan Destriana, 2010). Berdasarkan uraian di atas maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>3</sub>: Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Hutang.

### 2.3.4. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Hutang

Kepemilikan institusional dapat mengurangi pengaruh dari kepentingan lain dalam perusahaan seperti kepemilikan pemegang

saham lainnya, manajer, ataupun *debtholders*. Kepemimpinan institusional memiliki pengawasan yang paling kuat dibanding pemegang saham lainnya. Hal ini dapat dilihat dan diperkuat dengan teori keagenan dimana ketika terdapat banyak institusional investor itu artinya ada suatu kontrol yang banyak dan kuat dari pihak institusional (Yeniatie dan Destriana, 2010). Kepemilikan institusional memiliki wewenang lebih besar bila dibandingkan dengan pemegang saham kelompok lain untuk cenderung memilih proyek yang lebih berisiko dengan harapan akan memperoleh keuntungan yang tinggi, untuk membiayai proyek tersebut, investor memilih pembiayaan melalui hutang (Indahningrum dan Handayani, 2009). Naiknya kepemilikan institusional akan menyebabkan kenaikan pula pada hutang perusahaan (Larasati, 2011). Berdasarkan uraian di atas maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>4</sub>: Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap Kebijakan Hutang.

#### 2.3.5. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang

Dividen merupakan salah satu kewajiban perusahaan untuk memberikan balas jasa bagi para pemegang saham. Biasanya sebagian laba bersih dibagi dalam bentuk dividen dan sebagian lagi diinvestasikan kembali, oleh karena itu manajemen harus membuat kebijakan dividen tentang besarnya laba bersih yang dibagikan sebagai dividen (Soeindra, 2012). Pembayaran dividen juga dapat

berguna untuk memberikan informasi kepada para pemegang saham bahwa dana yang ditanamkan di perusahaan mengalami perkembangan. Pembayaran dividen berguna sebagai *monitoring* perusahaan, perusahaan akan cenderung untuk membayar dividen lebih besar jika *insider* memiliki proporsi saham yang lebih rendah (Rozeff, 1982; dalam Indahningrum dan Handayani, 2009). Pembayaran dividen pada pemegang saham akan mengurangi sumber-sumber dana yang dikendalikan oleh manajer, sehingga mengurangi kekuasaan manajer dan membuat pembayaran dividen mirip dengan *monitoring capital market* yang terjadi jika perusahaan memperoleh modal baru (Rozeff, 1982; dalam Indahningrum dan Handayani, 2009).

Pendanaan investasi dengan menggunakan sumber dana dari emisi saham baru (*right issue*) akan merupakan kabar buruk bagi investor dan pemegang saham, karena penerbitan saham baru akan menambah jumlah lembar saham beredar dan tidak adanya penghematan pajak dari hutang serta *agency cost of equity* akan meningkat sehingga laba per lembar saham akan menurun (Larasati, 2011). Pembayaran dividen yang tetap menyebabkan timbulnya suatu kebutuhan dana yang tetap setiap tahunnya sehingga kebutuhan dana perusahaan akan meningkat. Perusahaan yang memiliki *dividend payout ratio* yang tinggi lebih menyukai pendanaan dengan modal sendiri karena pembayaran dividen akan meningkatkan kewajiban perusahaan dan pembayaran dividen umumnya dilakukan

setelah perusahaan melakukan pembayaran terhadap bunga dan cicilan hutang perusahaan. Oleh karena itu manajer akan lebih berhati hati dan efisien dalam menggunakan hutang (Yeniatie dan Destriana, 2010). Berdasarkan uraian di atas maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

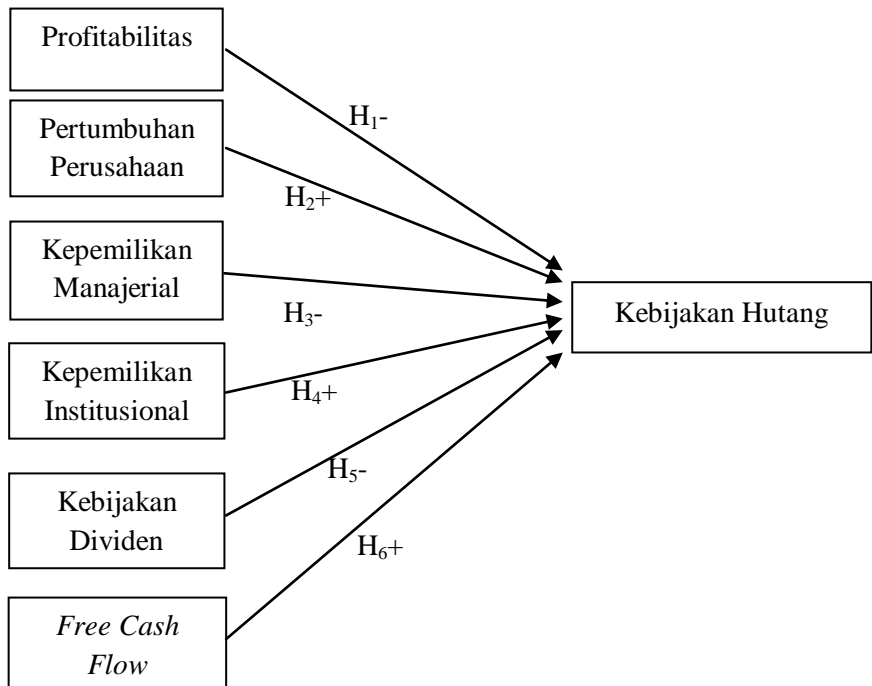
H<sub>5</sub>: Kebijakan Dividen berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Hutang.

#### 2.3.6. Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Hutang

*Free cash flow* adalah jumlah dari *discretionary cash flow* yang dimiliki perusahaan untuk membeli tambahan investasi, melunasi hutang, membeli *treasury stock* atau penambahan sederhana atas likuiditas perusahaan (Kieso, Weygandt, dan Warfield, 2011: 211). Tekanan pasar akan mendorong manajer untuk mendistribusikan *free cash flow* kepada pemegang saham (Jensen, 1986; dalam Indahningrum dan Handayani, 2009). Ketika *free cash flow* tinggi, perusahaan cenderung menggunakan hutang untuk kegiatan pendanaan perusahaannya (Jensen, 1986; dalam Indahningrum dan Handayani, 2009) atau dengan kata lain hutang tersebut digunakan untuk menambah jumlah dari *discretionary cash flow* yang digunakan untuk melunasi hutang-hutang lainnya (Indahningrum dan Handayani, 2009). Berdasarkan uraian di atas maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>6</sub>: *Free Cash Flow* berpengaruh positif terhadap Kebijakan Hutang.

## 2.4. Model Analisis



Gambar 2.1. Model Analisis

## **BAB 3**

### **METODE PENELITIAN**

#### **3.1. Desain Penelitian**

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan menggunakan hipotesis yang bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, dan *free cash flow* terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009-2011.

#### **3.2. Identifikasi Variabel, Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel**

Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian adalah:

- a. Variabel dependen: Kebijakan Hutang (DER)
- b. Variabel independen yaitu:
  1. Profitabilitas (ROA)
  2. Pertumbuhan perusahaan (GROW)
  3. Kepemilikan manajerial (MOWN)
  4. Kepemilikan institusional (INST)
  5. Kebijakan dividen (DPR)
  6. *Free cash flow* (FCF)

Definisi dari variabel-variabel yang digunakan beserta pengukurannya adalah sebagai berikut:

- (a). Kebijakan Hutang (DER)



Kebijakan hutang perusahaan adalah tindakan manajemen perusahaan yang akan mendanai operasional perusahaan dengan menggunakan modal yang berasal dari hutang. Kebijakan hutang diproksikan dengan *debt to equity ratio* (DER) dengan rumus sebagai berikut (Makmun, 2003; dalam Indahningrum dan Handayani, 2009):

$$\text{DER} = \frac{\text{Hutang jangka panjang}}{\text{Total ekuitas}}$$

(b). Profitabilitas (ROA)

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan memanfaatkan aset yang ada untuk menghasilkan laba pada masa yang akan datang. Profitabilitas diproksikan sebagai *return on asset* (ROA) dengan rumus sebagai berikut (Moh'd dkk., 1998; dalam Indahningrum dan Handayani, 2009):

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total aset}}$$

(c). Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan dapat didefinisikan sebagai perkembangan usaha untuk dapat menghasilkan keuntungan atau laba pada perusahaan tersebut (Hardiningsih dan Oktaviani, 2012). Pertumbuhan perusahaan diukur dengan menggunakan presentase pertumbuhan perubahan dalam total aset, yaitu total aset akhir tahun dibagi dengan total aset awal

tahun. Pertumbuhan perusahaan dirumuskan sebagai berikut (Faisal, 2000; dalam Indahningrum dan Handayani, 2009):

$$\text{GROW} = \frac{\text{Total aset akhir Tahun}}{\text{Total aset awal Tahun}}$$

(d). Kepemilikan Manajerial (MOWN)

Kepemilikan manajerial adalah suatu bentuk kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajemen meliputi manajer, dewan direksi, dan komisaris yang memberikan hak untuk ikut serta dalam pengambilan keputusan yang menyangkut perusahaan. Kepemilikan manajerial diukur dengan (Soeindra, 2012):

$$\text{MOWN} = \frac{\sum \text{Lembar saham yang dimiliki manajemen}}{\sum \text{Lembar saham yang beredar}}$$

(e). Kepemilikan Institusional (INST)

Kepemilikan institusional yaitu proporsi kepemilikan saham yang dimiliki institusional yang meliputi bank, perusahaan investasi, dan perusahaan asuransi. Kepemilikan institusional diukur dengan persentase saham yang dimiliki oleh investor institusional dalam suatu perusahaan. Kepemilikan institusional diukur sebagai berikut (Masdupi, 2005; dalam Indahningrum dan Handayani, 2009):

$$\text{INST} = \frac{\sum \text{Lembar saham yang dimiliki institusi}}{\sum \text{Lembar saham yang beredar}}$$

(f). Kebijakan Dividen (DPR)

Kebijakan dividen dapat diartikan sebagai kebijakan yang dibuat oleh manajemen tentang besarnya laba bersih yang akan dibagikan sebagai dividen. Biasanya sebagian laba bersih dibagi dalam bentuk dividen dan sebagian lagi diinvestasikan kembali (Soeindra, 2012). Kebijakan dividen diproksikan dengan *dividend payout ratio* (DPR) dengan rumus sebagai berikut (Yeniatie dan Destriana, 2010):

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividend per share}}{\text{Earning per share}}$$

(g). *Free Cash Flow* (FCF)

*Free cash flow* adalah jumlah dari *discretionary cash flow* yang dimiliki perusahaan untuk membeli tambahan investasi, melunasi hutang, membeli *treasury stock* atau penambahan sederhana atas likuiditas perusahaan (Kieso, Weygandt, dan Warfield, 2011: 211). *Free cash flow* didapat dari semua biaya non kas ditambahkan kembali ke laba bersih untuk mendapatkan aliran kas dari operasi, sehingga kemungkinan besar laba yang dilaporkan lebih rendah dari aliran kas, selanjutnya *free cash flow* terhadap ekuitas merupakan arus kas residual setelah memenuhi pengeluaran modal dan modal kerja yang dibutuhkan. *Free cash flow* dihitung dengan rumus sebagai berikut (Ross, 2000; dalam Indahningrum dan Handayani, 2009):

$$FCF = AKO - Pm - MKB$$

Keterangan:

FCF : *Free cash flow*

AKO : Aliran kas operasi perusahaan

Pm : Pengeluaran modal perusahaan

MKB : Modal kerja bersih perusahaan

### 3.3. Jenis Data dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif, berupa laporan keuangan, serta data kualitatif berupa kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) tahun 2009-2011. Data penelitian berupa data panel. Sumber data diperoleh dari situs Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)) dan *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) berupa data sekunder.

### 3.4. Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian adalah dokumentasi, dengan mengumpulkan data berupa laporan tahunan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009-2011.

### 3.5. Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Dari populasi tersebut, diambil sampel dengan teknik *purposive sampling*, dengan kriteria sebagai berikut:

- a. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI berturut-turut tahun 2009-2011.
- b. Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan tahunan selama periode 2009-2011.

### 3.6. Teknik Analisis Data

Analisis data menggunakan regresi linier berganda dengan bantuan *software* SPSS versi 19 (*Statistical Program for Sosial Science*). Adapun langkah-langkah untuk menganalisis data adalah sebagai berikut:

- a. Menentukan Model Regresi Linier Berganda

Berdasarkan variabel-variabel yang digunakan, maka dapat disusun persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$DER = \alpha + \beta_1ROA + \beta_2GROW + \beta_3MOWN + \beta_4INST + \beta_5DPR + \beta_6FCF + \varepsilon$$

Keterangan:

DER	= Kebijakan hutang
$\alpha$	= Konstanta
ROA	= Profitabilitas
GROW	= Pertumbuhan perusahaan
MOWN	= Kepemilikan manajerial
INST	= Kepemilikan institusional
DPR	= Kebijakan dividen
FCF	= <i>Free cash flow</i>
$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5, \beta_6$	= Koefisien regresi
$\varepsilon$	= <i>Error</i>

b. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan untuk memastikan bahwa model regresi linier berganda telah memenuhi asumsi BLUE (*Best Linear Unbiased Estimator*) (Ghozali, 2011:123). Uji asumsi klasik meliputi:

1. Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Multikolinearitas dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF). Jika nilai *Tolerance*  $\leq 0,10$  atau sama dengan nilai *VIF*  $\geq 10$  menunjukkan adanya multikolinearitas.

## 2. Uji Autokorelasi

Uji ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pengganggu pada periode  $t-1$  (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan *problem* autokorelasi. Untuk mendeteksi gejala autokorelasi bisa menggunakan uji *Runs Test*. Apabila nilai signifikansi  $> 0,05$  maka tidak ada masalah autokorelasi.

## 3. Uji Heteroskedastisitas

Uji ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Ada beberapa cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas, namun dalam penelitian ini menggunakan uji *Scatterplot*. Dengan melihat grafik Plot antara nilai prediksi variabel terikat (dependen) yaitu ZPRED dengan residualnya SRESID. Deteksi ada tidaknya pola tertentu pada grafik *Scatterplot*, antara SRESID dan ZPRED dimana sumbu Y adalah sumbu Y yang sudah diprediksi, dan sumbu X adalah residual ( $Y \text{ prediksi} - Y \text{ sesungguhnya}$ ) yang telah distudentized.

#### 4. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Uji normalitas dapat dilakukan dengan uji statistik melalui tabel *Kolmogorov-Smirnov* (K-S). Apabila nilai probabilitas melebihi taraf signifikansi yang ditetapkan yaitu 0,05 maka data terdistribusi secara normal. Sebaliknya, jika nilai probabilitas kurang dari 0,05 maka data tidak terdistribusi secara normal.

#### c. Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan analisis regresi linier berganda. Pengujian hipotesis meliputi:

##### 1. Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai  $R^2$  yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen sangat terbatas. Nilai  $R^2$  yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen. Kelemahan mendasar penggunaan koefisien determinasi adalah bias terhadap



jumlah variabel independen yang dimasukkan ke dalam model. Oleh karena itu, penelitian ini menggunakan *adjusted R<sup>2</sup>* berkisar antara nol dan satu. Jika nilai *adjusted R<sup>2</sup>* semakin mendekati satu maka makin baik kemampuan model tersebut dalam menjelaskan variabel dependen.

## 2. Uji F

Uji F dilakukan untuk menguji kelayakan suatu model regresi (Ghozali, 2011:88). Hipotesis nol ( $H_0$ ) yang hendak diuji adalah apakah semua parameter dalam model sama dengan nol, sebagai berikut:

$$H_0 : b_1 = b_2 = \dots = b_k = 0$$

Artinya semua variabel independen bukan merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen. Hipotesis alternatifnya ( $H_a$ ) tidak semua parameter secara simultan lebih dari nol, sebagai berikut:

$$H_a : b_1 \neq b_2 \neq \dots \neq b_k > 0$$

Artinya semua variabel independen secara simultan merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen. Pengujian ini dilakukan dengan melihat nilai signifikansi F. Jika signifikansi  $F < 0,05$  maka model regresi layak. Jika signifikansi  $F \geq 0,05$  maka model regresi tidak layak.

### 3. Uji t

Uji t digunakan untuk mengetahui signifikansi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen (Ghozali, 2011:88).

$H_0$  = Variabel Independen (profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dividen, dan *free cash flow*) tidak berpengaruh terhadap variabel dependen (kebijakan hutang).

$H_a$  = Variabel Independen (profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dividen, dan *free cash flow*) berpengaruh terhadap variabel dependen (kebijakan hutang).

Berdasarkan hipotesis yang telah dirumuskan di atas, kriteria pengujian ditentukan sebagai berikut:

- a. Jika nilai signifikansi  $< 0.05$  maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima.
- b. Jika nilai signifikansi  $\geq 0.05$  maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak.

## **BAB 4**

### **ANALISIS DAN PEMBAHASAN**

#### **4.1. Karakteristik Objek Penelitian**

Objek penelitian yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2009-2011. Berdasarkan kriteria yang ditetapkan, diperoleh 23 perusahaan sebagai sampel yang dapat dilihat pada tabel 4.1.

Tabel 4.1.

Kriteria Pemilihan Sampel

<b>Keterangan</b>	<b>Jumlah</b>
Populasi: Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI	143
Tidak memenuhi kriteria: a. Perusahaan manufaktur yang terdaftar berturut-turut dari tahun 2009-2011.	(29)
b. Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan tahunan selama periode 2009-2011.	(49)
Jumlah perusahaan	65

Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) (diolah)

Daftar 65 sampel perusahaan manufaktur dapat dilihat pada lampiran 1.

#### 4.2. Deskripsi Data

Data yang digunakan dalam penelitian, meliputi kebijakan hutang (DER), profitabilitas (ROA), pertumbuhan perusahaan (GROW), kepemilikan manajerial (MOWN), kepemilikan institusional (INST), kebijakan dividen (DPR), *free cash flow* (FCF) yang dapat dilihat pada lampiran 2-8, sedangkan statistik deskriptif dapat dilihat pada tabel 4.2.

Tabel 4.2.

Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Variabel	N	<i>Min</i>	<i>Max</i>	<i>Mean</i>	<i>Std. Deviation</i>
DER	195	-0,1432	1,6433	0,2689	0,3499
ROA	195	-0,7558	0,4604	0,0910	0,1270
GROW	195	0,2264	4,4840	1,1430	0,3763
MOWN	195	0,0000	0,2561	0,0238	0,0577
INST	195	0,0000	0,9818	0,7191	0,1797
DPR	195	0,0000	1,4310	0,1650	0,2677
FCF	195	-12676311,00	11971273,00	-449317,65	2316352,978

Sumber: Lampiran 9 (diolah)

Tabel 4.2 menjelaskan nilai minimum, maksimum, rata-rata dan standar deviasi dari kebijakan hutang, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, *free cash flow* perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2011. Berikut deskripsi data-data yang digunakan:

### 1. Kebijakan Hutang (DER)

Tingkat kebijakan hutang tertinggi sebesar 1,6433 dimiliki oleh GJTL tahun 2009, hal ini menunjukkan bahwa nilai hutang dari GJTL adalah sebesar 1,6433 kali dari nilai modalnya. Sedangkan tingkat kebijakan hutang terendah adalah -0,1432 dimiliki oleh UNTX tahun 2009, hal ini menunjukkan bahwa nilai hutang dari UNTX adalah sebesar -0,1432 kali dari nilai modalnya. Nilai rata-rata kebijakan hutang sebesar 0,0910, hal ini menunjukkan bahwa secara umum perusahaan-perusahaan sektor manufaktur memiliki hutang sebanyak 0,0910 kali dari nilai modal yang dimilikinya sehingga kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur masih tergolong rendah.

### 2. Profitabilitas (ROA)

Profitabilitas terbesar adalah 0,4604 dimiliki oleh KKG tahun 2011, hal ini menunjukkan bahwa laba bersih yang dapat dihasilkan oleh KKG adalah sebesar 0,4604 kali dari total aset yang dimiliki. Sedangkan profitabilitas terkecil adalah -0,7558 dimiliki oleh AKKU tahun 2011, hal ini menunjukkan bahwa laba bersih yang dapat dihasilkan oleh AKKU adalah sebesar -0,7558 kali dari total aset yang dimiliki. Nilai rata-rata profitabilitas sebesar 0,0910, hal ini berarti bahwa rata-rata perusahaan manufaktur mampu mendapatkan laba bersih sebesar 0,0910 kali dari total aset yang dimiliki perusahaan dalam satu periode. Sehingga nilai rata-rata profitabilitas pada perusahaan manufaktur masih tergolong rendah.

### 3. Pertumbuhan perusahaan (GROW)

Pertumbuhan perusahaan terbesar adalah 4,4840 dimiliki oleh KLBF tahun 2009, hal ini menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan yang dapat dicapai oleh KLBF adalah sebesar 4,4840 kali dari total aset awal tahun. Sedangkan pertumbuhan perusahaan terkecil adalah 0,2264 dimiliki oleh INDS tahun 2009, hal ini menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan yang dapat dicapai oleh INDS adalah sebesar 0,2264 kali dari total aset awal tahun. Nilai rata-rata pertumbuhan perusahaan sebesar 1,1430, hal ini berarti bahwa rata-rata perusahaan manufaktur mampu mendapatkan laba bersih sebesar 1,1430 kali dari total aset awal tahun yang dimiliki perusahaan. Sehingga nilai rata-rata pertumbuhan perusahaan pada perusahaan manufaktur tergolong cukup tinggi.

### 4. Kepemilikan Manajerial (MOWN)

Proporsi kepemilikan manajerial terbesar adalah 0,2561 dimiliki oleh LMSH tahun 2010-2011, hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan saham oleh manajerial pada perusahaan LMSH adalah sebesar 0,2561 kali dari total lembar saham yang beredar. Proporsi kepemilikan manajerial terkecil adalah 0,0000 dimiliki oleh ADES, ADMG, ARNA, ASGR, BATA, BUDI, DLTA, DVLA, ESTI, FASW, HMSP, INTP, JECC, KBLI, KLBF, MASA, MERK, MLBI, POLY, SCCO, SMCB, SMGR, SPMA TBMS, TRST, UNVR, VOKS tahun 2009-2011, dan AMFG 2009, 2011, INDF, KDSI dan KKG I tahun 2009-2010, AKKU

tahun 2010-2011, ALMI, dan KAEF 2009, INAF tahun 2011, INDS tahun 2010 hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan saham oleh manajerial pada perusahaan ADES, ADMG, ARNA, ASGR, BATA, BUDI, DLTA, DVLA, ESTI, FASW, HMSP, INTP, JECC, KBLI, KLBF, MASA, MERK, MLBI, POLY, SCCO, SMCB, SMGR, SPMA, TBMS, UNVR, VOKS, AMFG, INDF, KDSI, AKKU, ALMI, KAEF, INAF, INDS, dan KKGI adalah sebesar 0,000 atau dengan kata lain manajerial tidak memiliki kepemilikan saham sama sekali. Nilai rata-rata kepemilikan manajerial sebesar 0,0238, hal ini menunjukkan bahwa secara umum perusahaan manufaktur hanya memiliki kepemilikan manajerial sebanyak 0,0238, Sehingga nilai rata-rata kepemilikan manajerial tergolong rendah.

##### 5. Kepemilikan Institusional (INST)

Proporsi kepemilikan institusional terbesar adalah 0,9818 dimiliki oleh HMSP tahun 2009-2011, hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan saham oleh pihak institusional pada perusahaan HMSP adalah sebesar 0,9818 kali dari total lembar saham yang beredar. Proporsi kepemilikan institusional terkecil adalah 0,0000 dimiliki oleh ALMI tahun 2009, hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan saham oleh pihak institusional pada perusahaan ALMI adalah sebesar 0,000 atau dengan kata lain perusahaan ALMI pada tahun 2009 tidak ada saham yang dimiliki oleh institusional. Nilai rata-rata kepemilikan institusional sebesar 0,7191 hal ini menunjukkan bahwa secara umum perusahaan

manufaktur memiliki kepemilikan institusional sebanyak 0,7191, Sehingga nilai rata-rata kepemilikan institusional tergolong tinggi.

#### 6. Kebijakan Dividen (DPR)

Kebijakan dividen terbesar adalah 1,4310 dimiliki oleh INTA tahun 2010, hal ini menunjukkan bahwa *dividend payout ratio* pada perusahaan INTA adalah sebesar 1,4310 kali dari *earning per share*. sedangkan kebijakan dividen terkecil adalah 0,0000 dimiliki oleh AKRA, DPNS, KAEF, BATA, BUDI, DVLA, INTP, KKG, UNVR tahun 2011, dan IKBI, FASW, BATA, KLBF, TBMS tahun 2010, dan ALMI, KAEF, KBLM, AMFG, ARNA, DLTA, HMSP, JECC, INDF, MASA, MERK tahun 2009, dan ADES, ADMG, AKKU, BRPT, BTON, ESTI, ETWA, INAF, INDS, KBLI, KDSI, POLY, PSDN, PYFA, SOBI, SPMA, TRST, ULTJ, UNTX, VOKS, YPAS tahun 2009-2011. Nilai rata-rata kebijakan dividen sebesar 0,1650, hal ini menunjukkan bahwa rata-rata *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur adalah sebesar 0,1650 kali dari *earning per share*, Sehingga nilai rata-rata *dividend payout ratio* tergolong rendah.

#### 7. Free Cash Flow (FCF)

*Free cash flow* terbesar adalah 11971273,00 dimiliki oleh POLY tahun 2009, hal ini menunjukkan bahwa POLY mempunyai dana berlebih untuk meningkatkan usahanya melalui *free cash flow* yang berjumlah 11971273,00. Sedangkan *free cash flow* terkecil adalah -12676311,00 dimiliki oleh GGRM tahun 2011, hal ini



menunjukkan bahwa GGRM banyak melakukan investasi melalui *free cash flow* sehingga *free cash flow* perusahaan menjadi bernilai negatif. Nilai rata-rata *free cash flow* sebesar -449317,65 menunjukkan bahwa rata-rata *free cash flow* pada perusahaan manufaktur tergolong rendah.

### 4.3. Analisis Data

#### 4.3.1. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik yang dilakukan ada 4, meliputi:

##### a. Uji Normalitas

Uji normalitas residual dapat dilihat pada tabel 4.3.

Tabel 4.3.

Hasil Uji Normalitas

#### One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		195
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	,0000000
	Std. Deviation	1,25922144
Most Extreme Differences	Absolute	,067
	Positive	,063
	Negative	-,067
Kolmogorov-Smirnov Z		0,937
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,344

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: Lampiran 10 (diolah)

Dari tabel 4.3 dapat dilihat besarnya nilai *Kolmogorov-Smirnov* adalah 0,937 dan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,344. Nilai ini berada di atas 0,05 yang berarti data terdistribusi secara normal.

b. Uji Multikolinieritas

Hasil uji multikolinieritas dapat dilihat pada tabel 4.4.

Tabel 4.4.

Hasil Uji Multikolenieritas

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
ROA	,917	1,091
GROW	,965	1,036
MOWN	,824	1,213
INST	,825	1,212
DPR	,920	1,087
FCF	,958	1,044

a. Dependent Variable: DER

Sumber: Lampiran 10 (diolah)

Berdasarkan Tabel 4.4 diketahui bahwa nilai *tolerance* keenam variabel bebas  $> 0,10$ , demikian pula nilai VIF semuanya  $< 10$ , sehingga dapat disimpulkan model regresi pada penelitian ini bebas dari multikolinieritas.

## c. Uji Autokorelasi

Hasil uji autokorelasi dapat dilihat pada tabel 4.5.

Tabel 4.5.

## Hasil Uji Autokorelasi

Runs Test	
	Unstandardized Residual
Test Value <sup>a</sup>	2,58052 <sup>b</sup>
Cases < Test Value	194
Cases >= Test Value	1
Total Cases	195
Number of Runs	3
Z	,102
Asymp. Sig. (2-tailed)	,919

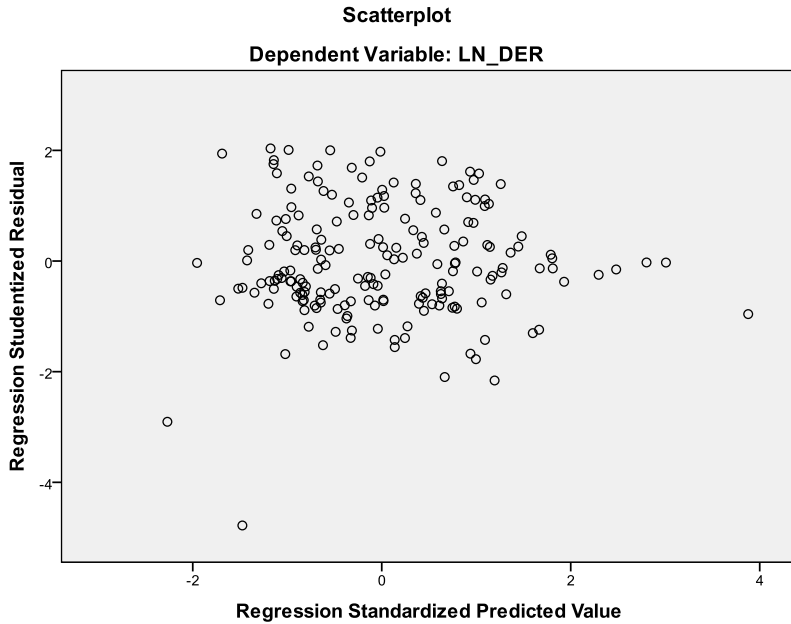
a. Mode

Sumber: Lampiran 10 (diolah)

Dari Tabel *Runs Test* untuk jumlah variabel bebas 6 dan  $n=195$  (jumlah sampel), diperoleh nilai signifikan sebesar  $0,919 > 0,05$ , dengan demikian dapat disimpulkan model regresi pada penelitian ini tidak mengandung autokorelasi.

d. Uji Heteroskedastisitas

Hasil uji heteroskedastisitas pada gambar 4.1.



Sumber: Lampiran 10 (diolah)

Gambar 4.1.

Hasil Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan Tabel 4.1 tampak bahwa titik-titik menyebar secara acak, tidak menunjukkan pola tertentu. Titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y. Dari hal tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwa model regresi tidak mengandung gejala heteroskedastisitas.

#### 4.3.2. Uji Hipotesis

Untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen digunakan analisis regresi linier berganda yang dapat dilihat pada tabel 4.6.

Tabel 4.6.

#### Regresi Linier Berganda

Variabel	Koefisien	<i>Std. Error</i>	t-statistik	Sig.
Konstan	-0,921	0,500	-1,844	0,067
ROA	0,273	0,755	0,362	0,718
GROW	0,233	0,248	0,940	0,349
MOWN	-0,577	1,750	-0,330	0,742
INST	-1,845	0,562	-3,281	0,001
DPR	-0,267	0,358	-0,747	0,456
FCF	6,549E-8	0,000	0,162	0,872
<i>Weighted Statistic:</i>				
<i>R Square</i>			0,067	
<i>Std. error</i>			1,27916	
F			2,263	
Sig.			0,039	

Sumber: Lampiran 10 (diolah)

Berdasarkan tabel 4.6. diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{DER} = -0,921 + 0,273\text{ROA} + 0,233\text{GROW} - 0,577\text{MOWN} - 1,845\text{INST} - 0,267\text{DPR} + 6,549\text{E-8FCF}$$

Penjelasan dari persamaan tersebut adalah sebagai berikut:

1. Konstanta ( $\alpha$ ) sebesar -0,921 menunjukkan bahwa apabila variabel independen, yaitu profitabilitas (ROA), pertumbuhan perusahaan (GROW), kepemilikan manajerial (MOWN), kepemilikan institusional (INST), kebijakan dividen (DPR), dan *free cash flow* (FCF) bernilai 0 (nol), maka kebijakan hutang adalah sebesar -0,921.
2. Koefisien regresi ( $\beta_1$ ) untuk ROA sebesar 0,273 menunjukkan bahwa apabila profitabilitas meningkat satu satuan maka tingkat kebijakan hutang akan terjadi penurunan sebesar 0,273.
3. Koefisien regresi ( $\beta_2$ ) untuk GROW sebesar 0,233 menunjukkan bahwa apabila pertumbuhan perusahaan meningkat satu satuan maka tingkat kebijakan hutang akan terjadi kenaikan sebesar 0,233.
4. Koefisien regresi ( $\beta_3$ ) untuk MOWN sebesar -0,577 menunjukkan bahwa apabila kepemilikan manajerial perusahaan meningkat satu satuan maka tingkat kebijakan hutang akan terjadi penurunan sebesar -0,577.
5. Koefisien regresi ( $\beta_4$ ) untuk INST sebesar -1,845 menunjukkan bahwa apabila kepemilikan institusional perusahaan meningkat

satu satuan maka tingkat kebijakan hutang akan terjadi penurunan sebesar -1,845.

6. Koefisien regresi ( $\beta_5$ ) untuk DPR sebesar -0,267 menunjukkan bahwa apabila kebijakan dividen meningkat satu satuan maka tingkat kebijakan hutang akan terjadi kenaikan sebesar -0,267.
7. Koefisien regresi ( $\beta_6$ ) untuk FCF sebesar 6,549E-8 menunjukkan bahwa apabila *free cash flow* meningkat satu satuan maka tingkat kebijakan hutang akan terjadi kenaikan sebesar 6,549E-8.

Koefisien determinasi dilihat dari nilai *R Square* adalah sebesar 6,7%. Hal ini menunjukkan bahwa sebesar 6,7% kebijakan hutang dapat dijelaskan oleh variabel profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, dan *free cash flow*, sedangkan sisanya sebesar 93,3% dijelaskan oleh variabel-variabel lain. Uji F menghasilkan nilai signifikansi sebesar  $0,039 < 0,05$ , maka  $H_0$  ditolak. Berdasarkan hasil ini dapat disimpulkan model regresi pada penelitian ini layak digunakan untuk menguji pengaruh profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, dan *free cash flow* terhadap kebijakan hutang. Dari tabel 4.6, penjelasan terkait dengan hasil uji t sebagai berikut:

- a. Profitabilitas (ROA) menghasilkan nilai koefisien regresi 0,273 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,718 yang lebih besar dari 0,05. Hal ini berarti bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang, sehingga  $H_1$  yang

menyatakan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang ditolak.

- b. Pertumbuhan perusahaan (GROW) menghasilkan nilai koefisien regresi 0,233 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,349 yang lebih besar dari 0,05. Hal ini berarti bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang, sehingga  $H_2$  yang menyatakan pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang ditolak.
- c. Kepemilikan manajerial (MOWN) menghasilkan nilai koefisien regresi -0,577 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,742 yang lebih besar dari 0,05. Hal ini berarti bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang, sehingga  $H_3$  yang menyatakan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang ditolak.
- d. Kepemilikan institusional (INST) menghasilkan nilai koefisien regresi -1,845 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,001 yang lebih kecil dari 0,05. Hal ini berarti bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan hutang, sehingga  $H_4$  yang menyatakan kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang ditolak.
- e. Kebijakan dividen (DPR) menghasilkan nilai koefisien regresi -0,267 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,456 yang lebih besar dari 0,05. Hal ini berarti bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang, sehingga  $H_5$



yang menyatakan kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang ditolak.

- f. *Free cash flow* (FCF) menghasilkan nilai koefisien regresi  $6,549E-8$  dengan tingkat signifikansi sebesar 0,872 yang lebih besar dari 0,05. Hal ini berarti bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang, sehingga  $H_6$  yang menyatakan *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang ditolak.

#### 4.4. Pembahasan

Berdasarkan hasil analisis, maka dapat dijelaskan sebagai berikut:

##### 1. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang.

Hasil pengujian memberikan nilai signifikansi  $0,718 < 0,05$  dan koefisien regresi 0,273, hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Hasil ini tidak sesuai dengan penelitian Hardiningsih dan Oktaviani (2012) yang menemukan adanya pengaruh positif antara profitabilitas terhadap kebijakan hutang. Penelitian Indahningrum dan Handayani (2009) serta Yeniatie dan Destriana (2010) menemukan bahwa ada pengaruh negatif antara profitabilitas terhadap kebijakan hutang.

Profitabilitas yang tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang menunjukkan bahwa apabila perusahaan memiliki profitabilitas yang tinggi perusahaan akan mengutamakan

penggunaan dana internal terlebih dahulu untuk kebutuhan investasi dan kegiatan operasionalnya, sehingga jika perusahaan mempunyai dana internal yang cukup maka perusahaan tidak akan menggunakan dana eksternal untuk mencukupi kebutuhan pendanaannya (Hardiningsih dan Oktaviani, 2012). Oleh karena itu profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

## 2. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang.

Hasil pengujian memberikan nilai signifikansi  $0,349 > 0,05$  hal ini menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Hasil ini tidak sesuai dengan penelitian Yeniatie dan Destriana (2010) yang menemukan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Namun, sesuai dengan penelitian Indahningrum dan Handayani (2009) yang menemukan tidak adanya pengaruh signifikan antara pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan hutang.

Pertumbuhan perusahaan yang tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang menunjukkan bahwa perusahaan yang sedang bertumbuh akan lebih banyak menggunakan sumber pendanaan dari modal sendiri atau ekuitas daripada menggunakan pendanaan dengan hutang. Hal ini disebabkan jika pertumbuhan perusahaan dibiayai dengan hutang, manajer tidak akan melakukan investasi yang optimal karena para kreditor akan memperoleh klaim pertama kali terhadap aliran kas dari proyek investasi tersebut

(Indahningrum dan Handayani, 2009). Di Indonesia, tingkat pertumbuhan perusahaan manufaktur terlihat tinggi, hal ini terbukti dari nilai rata-rata pertumbuhan perusahaan sebesar 1,1430. Walaupun memiliki pertumbuhan perusahaan yang tinggi, namun nilai rata-rata kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur masih termasuk rendah yaitu hanya 0,2689. Dengan kata lain dapat dikatakan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

### 3. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Hutang.

Hasil pengujian memberikan nilai signifikansi  $0,742 > 0,05$ , hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Hasil ini sesuai dengan penelitian Yeniatie dan Destriana (2010), Indahningrum dan Handayani (2009), Larasati (2011), Hardiningsih dan Oktaviani (2012) yang menemukan bahwa kepemilikan manajerial tidak terbukti berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Kepemilikan manajerial yang tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang menunjukkan bahwa manajer perusahaan manufaktur di Indonesia bukanlah sebagai faktor penentu dalam pengambilan kebijakan pendanaan dari hutang karena jumlah saham yang dimiliki pihak manajer pada perusahaan manufaktur di Indonesia masih sangat kecil. Terlihat dari nilai rata-rata kepemilikan manajerial perusahaan manufaktur di Indonesia hanya berjumlah 2,3%. Apabila kepemilikan saham oleh pihak

manajerial semakin tinggi, maka perusahaan dalam membiayai usahanya tidak lagi dengan menggunakan hutang tetapi dengan menerbitkan saham baru (Indahningrum dan Handayani, 2009). Oleh karena itu kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

#### 4. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Hutang.

Hasil pengujian menghasilkan nilai signifikansi  $0,001 < 0,05$  dan koefisien -1,845, tanda negatif pada koefisien menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Hasil ini tidak sesuai dengan penelitian Indahningrum dan Handayani (2009) serta Larasati (2011) yang menemukan adanya pengaruh positif antara kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang. Namun, sesuai dengan penelitian Yeniatie dan Destriana (2010) yang menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

Kepemilikan institusional yang berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang menunjukkan bahwa semakin tinggi kepemilikan institusional maka keberadaan investor institusional untuk memonitor perilaku manajemen akan semakin efektif. Adanya monitoring yang efektif oleh investor institusional menyebabkan penggunaan hutang menurun, karena peranan hutang sebagai salah satu alat monitoring *agency cost* sudah diambil alih oleh investor institusional (Yeniatie dan Destriana, 2010). Adanya kepemilikan saham institusional akan mendorong

peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Mekanisme monitoring ini akan meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Apabila investor institusional tidak puas atas kinerja manajerial maka mereka akan langsung menjual sahamnya. Peningkatan aktivitas investor institusional ini juga didukung oleh usaha mereka untuk meningkatkan tanggung jawab manajerial. Oleh karena itu kebijakan hutang dapat berkurang sesuai bertambahnya kepemilikan oleh pihak institusional (Yeniatie dan Destriana, 2010).

#### 5. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang.

Hasil pengujian menghasilkan nilai signifikansi  $0,456 > 0,05$ , hal ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Hasil ini tidak sesuai dengan penelitian Larasati (2011) yang menemukan adanya pengaruh negatif antara kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang. Namun, sesuai dengan penelitian Yeniatie dan Destriana (2010), serta Indahningrum dan Handayani (2009) yang menemukan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Kebijakan dividen yang tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang menunjukkan jika perusahaan meningkatkan pembayaran dividennya maka dana yang tersedia untuk pendanaan (laba ditahan) akan semakin kecil. Untuk memenuhi kebutuhan dana perusahaan, manajer lebih cenderung untuk menggunakan hutang lebih banyak. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen

tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang (Indahningrum dan Handayani, 2009). Di Indonesia, perusahaan manufaktur yang memiliki nilai minimal *dividend payout ratio* 0,000 ada 46 perusahaan. Sedangkan nilai minimal dari kebijakan hutang seluruh perusahaan bernilai -0,1432 hal ini membuktikan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

#### 6. Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Hutang.

Hasil pengujian menghasilkan nilai signifikansi  $0,872 > 0,05$ , hal ini menunjukkan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Hasil ini tidak sesuai dengan penelitian Indahningrum dan Handayani (2009) yang menemukan adanya pengaruh positif antara *free cash flow* terhadap kebijakan hutang. Namun, sesuai dengan penelitian Hardiningsih dan Oktaviani (2012) yang menemukan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

*Free cash flow* yang tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang menunjukkan bahwa perusahaan akan mengutamakan penggunaan dana internal untuk kebutuhan investasi dan kegiatan operasionalnya, sehingga jika perusahaan mempunyai dana internal yang cukup maka perusahaan tidak akan menggunakan dana eksternal untuk mencukupi kebutuhan pendanaannya (Hardiningsih dan Oktaviani, 2012). Apabila *free cash flow* perusahaan berlebih biasanya perusahaan juga memutuskan akan membagi kelebihan dana tersebut sebagai dividen (Hardiningsih

dan Oktaviani, 2012). Tetapi keputusan membagi *free cash flow* sebagai dividen sangat tidak cocok untuk perusahaan yang sedang berkembang karena perusahaan yang sedang berkembang membutuhkan banyak dana untuk operasional perusahaan.

## **BAB 5**

### **SIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN**

#### **5.1. Simpulan**

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan maka dapat ditarik simpulan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2011. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang sedang bertumbuh akan lebih banyak menggunakan sumber pendanaan dari modal sendiri atau ekuitas daripada menggunakan pendanaan dengan hutang, dan apabila perusahaan memiliki profit tinggi maka akan dibagikan dalam bentuk dividen.

Pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2011. Hal ini terjadi karena perusahaan yang sedang bertumbuh akan lebih banyak menggunakan sumber pendanaan dari modal sendiri atau ekuitas daripada menggunakan pendanaan dengan hutang.

Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2011. Hal ini terjadi karena manajer perusahaan manufaktur di Indonesia bukanlah sebagai faktor penentu dalam pengambilan kebijakan pendanaan dari hutang.

Kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur yang terdaftar di



Bursa Efek Indonesia periode 2009-2011. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi kepemilikan institusional menyebabkan penggunaan hutang menurun, karena peranan hutang sebagai salah satu alat monitoring *agency cost* sudah diambil alih oleh investor institusional.

Kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2011. Hal ini terjadi karena jika perusahaan meningkatkan pembayaran dividennya maka dana yang tersedia untuk pendanaan (laba ditahan) akan semakin kecil.

*Free cash flow* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2011. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan akan mengutamakan penggunaan dana internal untuk kebutuhan investasi dan kegiatan operasionalnya.

## **5.2. Keterbatasan**

Penelitian ini hanya menggunakan perusahaan manufaktur, sehingga hasil penelitian tidak dapat digunakan untuk generalisasi seluruh sektor industri karena tiap sektor industri memiliki karakteristik yang berbeda. Keterbatasan lain dalam penelitian ini adalah menggunakan enam variabel, sehingga masih ada variabel-variabel independen lain yang dimungkinkan berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Selain itu, penelitian ini menggunakan periode pengamatan 3 tahun.

### 5.3. Saran

Berdasarkan keterbatasan-keterbatasan dalam penelitian ini, saran yang dapat diberikan kepada peneliti selanjutnya adalah sebagai berikut:

- a. Dapat menggunakan sampel tidak hanya pada perusahaan manufaktur tetapi dapat dikembangkan dengan mengambil sampel dari sektor industri lainnya.
- b. Diharapkan dapat menambah rentang waktu penelitian dengan mengambil periode pengamatan yang lebih panjang.
- c. Diharapkan dapat menambahkan atau menggunakan variabel lain yang berpengaruh terhadap kebijakan hutang, seperti ukuran perusahaan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Cinditya, A., 2012, Menelusuri Krisis Eropa, (<http://ekonomi.kompasiana.com>, diunduh 31 Januari 2013).
- Ghozali, I., 2011, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, Badan Peneliti Universitas Diponegoro, Semarang
- Hardiningsih, P., dan R. M. Oktaviani, 2012, Determinan Kebijakan Hutang (dalam Agency Theory dan Pecking Order Theory), *Dinamika Akuntansi, Keuangan dan Perbankan*, Vol. 1, No. 1, Mei: 11-24.
- Hidayat, T., 2011, Tips Menganalisis Debt to Equity Ratio, (<http://www.teguhhidayat.com>, diunduh 22 Maret 2013).
- Horne, J.C.V, dan J. M. Wachowicz, 2005, *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*, Jilid satu, Edisi keduabelas, Terjemahan oleh Dewi Fitriyani dan Deny Arnos Kwary, Jakarta: Salemba Empat.
- Indahningrum, R. P., dan R. Handayani, 2009, Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan, *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 11, No. 3, Desember: 189-207.
- Kieso, E. D., J. J. Weygandt, dan T. D. Warfield, 2011, *Intermediate Accounting*, United States: IFRS Edition.
- Larasati, E., 2011, Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan, *Jurnal Ekonomi Bisnis*, Vol. 16, No. 2, Juli: 103-107.

- Neraca, 2013, Industri Pelayaran Indonesia Bertumbuhan, (<http://www.neraca.co.id>, diunduh 23 Maret 2013).
- Nisaputra, R., 2013, Pailit, Batavia Air Harus Tanggung Jawab!, *Okezone*, (<http://economy.okezone.com>, diunduh 23 Maret 2013).
- Soeindra, V., 2012, Interdependensi Antara Managerial Ownership, Risk, Debt Policy dan Dividend Policy pada Perusahaan Manufaktur yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia, *Tesis Program Studi Magister Manajemen*, Surabaya: Universitas Katolik Widya Mandala.
- Subadi, T., 2009, Pat Gulipat di Bank Century, *Suara Merdeka*, (<http://www.suaramerdeka.com>, diunduh 23 Maret 2013).
- Syamsudin, L., 2001, *Manajemen Keuangan Perusahaan*, Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Yeniatie, dan N. Destriana, 2010, Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang pada Perusahaan Nonkeuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol.12, No. 1, April: 1-16.

### **Lampiran 1. Daftar Perusahaan Sampel**

No	Kode	Nama Perusahaan
1	ADES	PT Akasha Wira International Tbk
2	ADMG	PT Polychem Indonesia Tbk
3	AKKU	PT Aneka Kemasindo Utama Tbk
4	AKRA	PT AKR Corporindo Tbk
5	ALMI	PT Alumindo Light Metal Industry Tbk
6	AMFG	PT Asahimas Flat Glass Tbk
7	ARNA	PT Arwana Citramulia Tbk
8	ASGR	PT Astra Graphia Tbk
9	ASII	PT Astra International Tbk
10	AUTO	PT Astra Otoparts Tbk
11	BATA	PT Sepatu Bata Tbk
12	BRNA	PT Berlina Tbk
13	BRPT	PT Barito Pacific Timber Tbk
14	BTON	PT Betonjaya Manunggal Tbk
15	BUDI	PT Budi Acid Jaya Tbk
16	CLPI	PT Colorkpak Indonesia Tbk
17	DLTA	PT Delta Djakarta Tbk
18	DPNS	PT Duta Pertiwi Nusantara Tbk
19	DVLA	PT Darya Varia Laboratoria Tbk
20	ESTI	PT Ever Shine Textile Industry Tbk
21	ETWA	PT Eterindo Wahanatama Tbk
22	FASW	PT Fajar Surya Wisesa Tbk
23	GGRM	PT Gudang Garam Tbk
24	GJTL	PT Gajah Tunggal Tbk
25	HMSP	PT HM Sampoerna Tbk
26	IKBI	PT Sumi Indo Kabel Tbl
27	INAF	PT Indofarma (Persero) Tbk
28	INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk

### **Lampiran 1. Daftar Perusahaan Sampel (Lanjutan)**

No	Kode	Nama Perusahaan
29	INDS	PT Indospring Tbk
30	INTA	PT Intraco Penta Tbk
31	INTP	PT Indocement Tunggul Prakarsa Tbk
32	JECC	PT Jembo Cable Company Tbk
33	KAEF	PT Kimia Farma Tbk
34	KBLI	PT KMI Wire and Cable Tbk
35	KBLM	PT Kabelindo Murni Tbk
36	KDSI	PT Kedawung Setia Industrial Tbk
37	KKGI	PT Resource Alam Indonesia Tbk
38	KLBF	PT Kalbe Farma Tbk
39	LION	PT Lion Metal Works Tbk
40	LMSH	PT Lionmesh Prima Tbk
41	LTLS	PT Lautan Luas Tbk
42	MASA	PT Multistrada Arah Sarana Tbk
43	MERK	PT Merck Tbk
44	MLBI	PT Multi Bintang Indonesia Tbk
45	MLPL	PT Multipolar Tbk
46	MTDL	PT Metrodata Electronics Tbk
47	POLY	PT Polysindo Eka Perkasa Tbk
48	PSDN	PT Prasadha Aneka Niaga Tbk
49	PYFA	PT Pyridam Farma Tbk
50	SCCO	PT Supreme Cable Manufacturing & Commerce Tbk
51	SMCB	PT Holcim Indonesia Tbk
52	SMGR	PT Semen Gresik (Persero) Tbk
53	SMSM	PT Selamat Sempurna Tbk
54	SOBI	PT Sorini Agro Asia Corporindo Tbk
55	SPMA	PT Suparma Tbk
56	TBLA	PT Tunas Baru Lampung Tbk

**Lampiran 1. Daftar Perusahaan Sampel (Lanjutan)**

No	Kode	Nama Perusahaan
57	TBMS	PT Tembaga Mulia Semanan Tbk
58	TCID	PT Mandom Indonesia Tbk
59	TRST	PT Trias Sentosa Tbk
60	TSPC	PT Tempo Scan Pacifik Tbk
61	ULTJ	PT Ultrajaya Milk Tbk
62	UNTX	PT Unitex Tbk
63	UNVR	PT Unilever Indonesia Tbk
64	VOKS	PT Voksel Electric Tbk
65	YPAS	PT Yanaprima Hastapersada Tbk

## Lampiran 2. Data Kebijakan Hutang (DER)

No	Kode	2009	2010	2011
1	ADES	1,1794	1,3753	0,9138
2	ADMG	1,2195	0,5068	0,4356
3	AKKU	0,0361	0,0002	0,0025
4	AKRA	0,4580	0,2789	0,2444
5	ALMI	0,1560	0,0480	0,5112
6	AMFG	0,1360	0,1106	0,0989
7	ARNA	0,4545	0,3636	0,1890
8	ASGR	0,0816	0,0532	0,0466
9	ASII	0,2705	0,3014	0,3865
10	AUTO	0,0833	0,0563	0,0738
11	BATA	0,0409	0,0332	0,0376
12	BRNA	0,5883	0,4730	0,3703
13	BRPT	0,5622	0,5136	0,5939
14	BTON	0,0224	0,0244	0,0206
15	BUDI	0,4426	0,4412	0,7236
16	CLPI	0,0605	0,1296	0,1787
17	DLTA	0,0591	0,0432	0,0447
18	DPNS	0,1837	0,1902	0,1447
19	DVLA	0,0543	0,0602	0,0771
20	ESTI	0,2182	0,1549	0,0991
21	ETWA	0,0116	0,0218	0,0315
22	FASW	1,0252	0,6868	1,2617
23	GGRM	0,0485	0,0443	0,0409
24	GJTL	1,6433	1,1903	0,9531
25	HMSP	0,0481	0,0520	0,0671
26	IKBI	0,0306	0,0333	0,0408
27	INAF	0,1746	0,1508	0,0760
28	INDF	1,1865	1,3528	0,7485



**Lampiran 2. Data Kebijakan Hutang (DER) (Lanjutan)**

No	Kode	2009	2010	2011
29	INDS	0,7885	0,5767	0,2803
30	INTA	0,6834	0,7517	1,5241
31	INTP	0,0741	0,0685	0,0598
32	JECC	0,1852	0,2472	0,2493
33	KAEF	0,0599	0,0659	0,0655
34	KBLI	0,5392	0,1548	0,0775
35	KBLM	0,0885	0,0572	0,0525
36	KDSI	0,0742	0,0868	0,0971
37	KKGI	0,2680	0,2790	0,1585
38	KLBF	0,0246	0,0198	0,0196
39	LION	0,0606	0,0586	0,0583
40	LSMH	0,2802	0,2086	0,1619
41	LTLS	0,8433	0,8876	0,7157
42	MASA	0,1512	0,2557	0,1982
43	MERK	0,0330	0,0528	0,0501
44	MLBI	0,1045	0,3415	0,0715
45	MLPL	1,3943	0,2130	0,2605
46	MTDL	0,3325	0,3558	0,2546
47	POLY	-0,0895	-0,0855	-0,0598
48	PSDN	0,2814	0,1407	0,1676
49	PYFA	0,0718	0,0999	0,1368
50	SCCO	0,0277	0,0227	0,0246
51	SMCB	0,8451	0,3304	0,2311
52	SMGR	0,0321	0,0746	0,1476
53	SMSM	0,0663	0,3436	0,3005
54	SOBI	0,2181	0,1408	0,0434
55	SPMA	0,7148	0,9488	0,6593
56	TBLA	1,0037	0,7580	0,7908

**Lampiran 2. Data Kebijakan Hutang (DER) (Lanjutan)**

No	Kode	2009	2010	2011
57	TBMS	0,0111	0,0156	0,0226
58	TCID	0,0412	0,0439	0,0522
59	TRST	0,2342	0,1677	0,1637
60	TSPC	0,0577	0,0607	0,0630
61	ULTJ	0,1288	0,1752	0,1416
62	UNTX	-0,1432	-0,1249	-0,1267
63	UNVR	0,0505	0,0616	0,0888
64	VOKS	0,0488	0,0550	0,0440
65	YPAS	0,0459	0,0398	0,0326

### Lampiran 3. Data Profitabilitas Perusahaan (ROA)

No	Kode	2009	2010	2011
1	ADES	0,0915	0,0976	0,0818
2	ADMG	0,0145	0,0100	0,0541
3	AKKU	-0,1743	-0,1650	-0,7558
4	AKRA	0,0453	0,0406	0,0453
5	ALMI	0,0177	0,0291	0,0181
6	AMFG	0,0341	0,1395	0,1252
7	ARNA	0,0777	0,0918	0,1154
8	ASGR	0,0864	0,1200	0,1239
9	ASII	0,1129	0,1529	0,1391
10	AUTO	0,1654	0,2196	0,1588
11	BATA	0,1272	0,1259	0,1096
12	BRNA	0,0399	0,0668	0,0737
13	BRPT	0,0335	-0,0349	-0,0195
14	BTON	0,1345	0,0934	0,1609
15	BUDI	0,0916	0,0234	0,0278
16	CLPI	0,1410	0,1033	0,0742
17	DLTA	0,1664	0,2061	0,2179
18	DPNS	0,0500	0,0840	-0,0385
19	DVLA	0,0922	0,1298	0,1303
20	ESTI	0,0148	0,0025	0,0051
21	ETWA	0,0194	0,0713	0,1175
22	FASW	0,0754	0,0630	0,0268
23	GGRM	0,1269	0,1371	0,1268
24	GJTL	0,1020	0,0801	0,0819
25	HMSP	0,2872	0,2479	0,4162
26	IKBI	0,0077	-0,0089	0,0503
27	INAF	0,0029	0,0171	0,0332
28	INDF	0,0675	0,0850	0,0936

**Lampiran 3. Data Profitabilitas Perusahaan (ROA) (Lanjutan)**

No	Kode	2009	2010	2011
29	INDS	0,2826	0,0923	0,1057
30	INTA	0,0320	0,0517	0,0322
31	INTP	0,2069	0,2101	0,1984
32	JECC	0,0270	0,0013	0,0474
33	KAEF	0,0399	0,0837	0,0957
34	KBLI	0,0422	0,0813	0,0588
35	KBLM	0,0048	0,0096	0,0296
36	KDSI	0,0191	0,0303	0,0402
37	KKGI	0,1173	0,3149	0,4604
38	KLBF	0,0571	0,1914	0,1861
39	LION	0,1239	0,1271	0,1436
40	LSMH	0,0330	0,0940	0,1112
41	LTLS	0,0279	0,0288	0,0260
42	MASA	0,0689	0,0579	0,0301
43	MERK	0,3380	0,2732	0,3956
44	MLBI	0,3427	0,3896	0,4156
45	MLPL	0,0093	0,4096	0,0067
46	MTDL	0,0095	0,1001	0,0543
47	POLY	0,2588	0,0682	-0,1887
48	PSDN	0,0918	0,0619	0,0566
49	PYFA	0,0377	0,0417	0,0438
50	SCCO	0,0177	0,0525	0,0754
51	SMCB	0,1233	0,0812	0,0963
52	SMGR	0,2568	0,2351	0,2012
53	SMSM	0,1411	0,1545	0,1929
54	SOBI	0,0684	0,0215	0,0272
55	SPMA	0,0188	0,0199	0,0213
56	TBLA	0,0901	0,0680	0,0993

**Lampiran 3. Data Profitabilitas Perusahaan (ROA) (Lanjutan)**

No	Kode	2009	2010	2011
57	TBMS	0,0540	0,0026	0,0144
58	TCID	0,1253	0,1255	0,1238
59	TRST	0,0749	0,0674	0,0675
60	TSPC	0,1103	0,1362	0,1377
61	ULTJ	0,0353	0,0534	0,0465
62	UNTX	0,2135	-0,1643	-0,4389
63	UNVR	0,4067	0,3890	0,3973
64	VOKS	0,0433	0,0089	0,0703
65	YPAS	0,0970	0,1055	0,0744

#### Lampiran 4. Data Pertumbuhan Perusahaan (GROW)

No	Kode	2009	2010	2011
1	ADES	0,9636	1,8201	0,9740
2	ADMG	0,9647	1,0124	1,3933
3	AKKU	0,7582	0,8733	0,4146
4	AKRA	1,2429	1,2651	1,0838
5	ALMI	0,9053	1,0152	1,1911
6	AMFG	0,9896	1,2029	1,1340
7	ARNA	1,1176	1,0613	0,9523
8	ASGR	0,9213	1,2737	1,1410
9	ASII	1,1015	1,2689	1,3603
10	AUTO	1,1667	1,2026	1,2468
11	BATA	1,0368	1,1622	1,0669
12	BRNA	1,1724	1,0861	1,1689
13	BRPT	0,9712	0,9563	1,1766
14	BTON	0,9897	1,2872	1,3216
15	BUDI	0,9412	1,2307	1,0791
16	CLPI	0,8467	1,2564	1,3580
17	DLTA	1,0890	0,9318	0,9825
18	DPNS	0,9995	1,2324	0,9809
19	DVLA	1,2289	1,0900	1,0869
20	ESTI	0,9785	1,1241	1,0920
21	ETWA	1,2832	0,9955	1,1637
22	FASW	0,9873	1,2244	1,0981
23	GGRM	1,1312	1,1289	1,2715
24	GJTL	1,0188	1,1683	1,1140
25	HMSP	1,0981	1,1585	0,9440
26	IKBI	0,9441	0,9446	1,1195
27	INAF	0,7551	1,0081	1,5190
28	INDF	1,0199	1,1707	1,1335

**Lampiran 4. Data Pertumbuhan Perusahaan (GROW)  
(Lanjutan)**

No	Kode	2009	2010	2011
29	INDS	0,2264	3,7061	1,4790
30	INTA	1,0307	1,3948	2,2863
31	INTP	1,1763	1,1559	1,1828
32	JECC	0,8723	0,9568	1,1157
33	KAEF	0,2745	1,0584	1,0826
34	KBLI	0,8081	1,2116	1,8224
35	KBLM	0,7728	1,1365	1,5947
36	KDSI	1,1338	1,0128	1,0535
37	KKGI	1,2122	1,9317	1,8547
38	KLBF	4,4840	1,0849	1,1766
39	LION	1,0720	1,1199	1,2037
40	LMSH	1,1749	1,0737	1,2534
41	LTLS	0,8816	1,1655	1,1251
42	MASA	1,0660	1,1981	1,5588
43	MERK	1,1571	1,0018	1,3441
44	MLBI	1,0553	1,1446	1,0736
45	MLPL	1,0409	1,1810	1,0213
46	MTDL	0,8217	0,8925	1,3481
47	POLY	0,9301	1,0751	1,1089
48	PSDN	1,2323	1,1724	1,0163
49	PYFA	1,0130	1,0065	1,1735
50	SCCO	0,9254	1,1101	1,2574
51	SMCB	0,9466	1,4366	1,0492
52	SMGR	1,2215	1,2017	1,2634
53	SMSM	1,0128	1,1332	1,0654
54	SOBI	1,1363	1,3121	0,7922
55	SPMA	0,9039	1,0401	1,0414

**Lampiran 4. Data Pertumbuhan Perusahaan (GROW)  
(Lanjutan)**

No	Kode	2009	2010	2011
56	TBLA	0,9942	1,3104	1,1626
57	TBMS	0,8489	1,2439	1,1823
58	TCID	1,0920	1,0529	1,0799
59	TRST	0,8901	1,0561	1,0507
60	TSPC	1,0998	1,1001	1,1841
61	ULTJ	1,0080	1,1581	1,0860
62	UNTX	0,9381	1,0713	0,9951
63	UNVR	1,1507	1,1625	1,2047
64	VOKS	1,0625	0,9100	1,3964
65	YPAS	1,0586	1,0509	1,1128



### **Lampiran 5. Data Kepemilikan Manajerial (MOWN)**

No	Kode	2009	2010	2011
1	ADES	0,0000	0,0000	0,0000
2	ADMG	0,0000	0,0000	0,0000
3	AKKU	0,0065	0,0000	0,0000
4	AKRA	0,0057	0,0058	0,0097
5	ALMI	0,0000	0,0159	0,0160
6	AMFG	0,0000	0,0002	0,0000
7	ARNA	0,0000	0,0000	0,0000
8	ASGR	0,0000	0,0000	0,0000
9	ASII	0,0004	0,0004	0,0004
10	AUTO	0,0004	0,0008	0,0007
11	BATA	0,0000	0,0000	0,0000
12	BRNA	0,2334	0,2334	0,2334
13	BRPT	0,0042	0,0049	0,0049
14	BTON	0,0958	0,0958	0,0958
15	BUDI	0,0000	0,0000	0,0000
16	CLPI	0,0731	0,0731	0,0731
17	DLTA	0,0000	0,0000	0,0000
18	DPNS	0,0512	0,0571	0,0571
19	DVLA	0,0000	0,0000	0,0000
20	ESTI	0,0000	0,0000	0,0000
21	ETWA	0,0006	0,0004	0,0008
22	FASW	0,0000	0,0000	0,0000
23	GGRM	0,0080	0,0080	0,0084
24	GJTL	0,0006	0,0006	0,0006
25	HMSP	0,0000	0,0000	0,0000
26	IKBI	0,0010	0,0010	0,0010
27	INAF	0,0001	0,0001	0,0000
28	INDF	0,0000	0,0000	0,0006

**Lampiran 5. Data Kepemilikan Manajerial (MOWN) (Lanjutan)**

No	Kode	2009	2010	2011
29	INDS	0,0000	0,0059	0,0041
30	INTA	0,0543	0,0503	0,0353
31	INTP	0,0000	0,0000	0,0000
32	JECC	0,0000	0,0000	0,0000
33	KAEF	0,0000	0,0026	0,0026
34	KBLI	0,0000	0,0000	0,0000
35	KBLM	0,0893	0,1532	0,1534
36	KDSI	0,0000	0,0000	0,0003
37	KKGI	0,0000	0,0000	0,0033
38	KLBF	0,0000	0,0000	0,0000
39	LION	0,0023	0,0023	0,0023
40	LSMH	0,2560	0,2561	0,2561
41	LTLS	0,0364	0,0364	0,0364
42	MASA	0,0000	0,0000	0,0000
43	MERK	0,0000	0,0000	0,0000
44	MLBI	0,0000	0,0000	0,0000
45	MLPL	0,0004	0,0004	0,0004
46	MTDL	0,0835	0,1059	0,1197
47	POLY	0,0000	0,0000	0,0000
48	PSDN	0,0026	0,0165	0,0165
49	PYFA	0,2308	0,2308	0,2308
50	SCCO	0,0000	0,0000	0,0000
51	SMCB	0,0000	0,0000	0,0000
52	SMGR	0,0000	0,0000	0,0000
53	SMSM	0,0604	0,0604	0,0604
54	SOBI	0,0043	0,0081	0,0081
55	SPMA	0,0000	0,0000	0,0000
56	TBLA	0,0010	0,0010	0,0010

**Lampiran 5. Data Kepemilikan Manajerial (MOWN) (Lanjutan)**

No	Kode	2009	2010	2011
57	TBMS	0,0000	0,0000	0,0000
58	TCID	0,0019	0,0016	0,0015
59	TRST	0,0000	0,0000	0,0000
60	TSPC	0,0006	0,0008	0,0009
61	ULTJ	0,1472	0,1472	0,1797
62	UNTX	0,0001	0,0001	0,0001
63	UNVR	0,0000	0,0000	0,0000
64	VOKS	0,0000	0,0000	0,0000
65	YPAS	0,0035	0,0035	0,0035

### Lampiran 6. Data Kepemilikan Institusional (INST)

No	Kode	2009	2010	2011
1	ADES	0,9453	0,9385	0,9385
2	ADMG	0,8992	0,8992	0,7966
3	AKKU	0,7888	0,9507	0,9507
4	AKRA	0,7082	0,5939	0,5968
5	ALMI	0,0000	0,8092	0,8383
6	AMFG	0,8494	0,8453	0,8467
7	ARNA	0,8107	0,7177	0,6992
8	ASGR	0,7687	0,7687	0,7687
9	ASII	0,5011	0,5011	0,5011
10	AUTO	0,9565	0,9565	0,9565
11	BATA	0,8570	0,8260	0,8750
12	BRNA	0,5142	0,5142	0,5966
13	BRPT	0,7218	0,7218	0,7218
14	BTON	0,7986	0,7986	0,8153
15	BUDI	0,5142	0,5281	0,5260
16	CLPI	0,8314	0,8521	0,6581
17	DLTA	0,8460	0,8460	0,8460
18	DPNS	0,6687	0,6839	0,6703
19	DVLA	0,9266	0,9266	0,9266
20	ESTI	0,7258	0,7258	0,7258
21	ETWA	0,6363	0,5582	0,5582
22	FASW	0,7576	0,7574	0,7574
23	GGRM	0,7306	0,7306	0,7555
24	GJTL	0,6102	0,5625	0,5970
25	HMSP	0,9818	0,9818	0,9818
26	IKBI	0,9306	0,9306	0,9306
27	INAF	0,8066	0,8066	0,8066
28	INDF	0,5005	0,5005	0,5007

### Lampiran 6. Data Kepemilikan Institusional (INST) (Lanjutan)

No	Kode	2009	2010	2011
29	INDS	0,8746	0,8746	0,8811
30	INTA	0,8650	0,8650	0,8221
31	INTP	0,6403	0,6403	0,6403
32	JECC	0,9015	0,9015	0,9015
33	KAEF	0,5356	0,9003	0,9003
34	KBLI	0,8146	0,7174	0,7174
35	KBLM	0,7888	0,7557	0,7523
36	KDSI	0,7481	0,7481	0,4913
37	KKGI	0,6687	0,6685	0,6632
38	KLBF	0,9003	0,5666	0,6433
39	LION	0,5770	0,5770	0,5770
40	LSMH	0,3220	0,3222	0,3222
41	LTLS	0,6303	0,6303	0,6303
42	MASA	0,6310	0,4990	0,4780
43	MERK	0,7400	0,7400	0,7400
44	MLBI	0,8337	0,8200	0,8253
45	MLPL	0,5115	0,3885	0,3713
46	MTDL	0,1293	0,1232	0,2607
47	POLY	0,6623	0,6623	0,6623
48	PSDN	0,9240	0,9101	0,9101
49	PYFA	0,5385	0,5385	0,5385
50	SCCO	0,6726	0,6726	0,6726
51	SMCB	0,7733	0,9243	0,9126
52	SMGR	0,7679	0,5101	0,5101
53	SMSM	0,5813	0,5813	0,5813
54	SOBI	0,8714	0,8607	0,8607
55	SPMA	0,8527	0,8527	0,8527
56	TBLA	0,5785	0,5665	0,5428

**Lampiran 6. Data Kepemilikan Institusional (INST) (Lanjutan)**

No	Kode	2009	2010	2011
57	TBMS	0,8622	0,8622	0,8623
58	TCID	0,7924	0,7879	0,7881
59	TRST	0,5945	0,5945	0,5945
60	TSPC	0,9514	0,9504	0,9503
61	ULTJ	0,4682	0,4661	0,4661
62	UNTX	0,8738	0,8738	0,8738
63	UNVR	0,8500	0,8500	0,8500
64	VOKS	0,4291	0,7060	0,4865
65	YPAS	0,8947	0,8947	0,8947

### **Lampiran 7. Data Kebijakan Dividen (DPR)**

No	Kode	2009	2010	2011
1	ADES	0,0000	0,0000	0,0000
2	ADMG	0,0000	0,0000	0,0000
3	AKKU	0,0000	0,0000	0,0000
4	AKRA	0,2856	0,0244	0,0000
5	ALMI	0,0000	0,4931	0,0000
6	AMFG	0,0000	0,2580	0,1049
7	ARNA	0,0000	0,3436	0,3826
8	ASGR	0,0028	0,0028	0,0048
9	ASII	0,1895	0,1408	0,0125
10	AUTO	0,4798	0,2728	0,0523
11	BATA	0,2625	0,0000	0,0000
12	BRNA	0,5918	0,3373	0,2616
13	BRPT	0,0000	0,0000	0,0000
14	BTON	0,0000	0,0000	0,0000
15	BUDI	0,2379	0,3948	0,0000
16	CLPI	0,2993	0,2989	0,1888
17	DLTA	0,0000	1,2000	1,2000
18	DPNS	0,2789	0,2222	0,0000
19	DVLA	0,0035	0,0030	0,0000
20	ESTI	0,0000	0,0000	0,0000
21	ETWA	0,0000	0,0000	0,0000
22	FASW	0,2059	0,0000	0,0000
23	GGRM	0,3619	0,4017	0,3881
24	GJTL	0,0577	0,0503	0,0368
25	HMSP	0,0000	0,1838	0,0000
26	IKBI	0,6652	0,0000	0,4000
27	INAF	0,0000	0,0000	0,0000
28	INDF	0,0000	0,3934	0,3955

**Lampiran 7. Data Kebijakan Dividen (DPR) (Lanjutan)**

No	Kode	2009	2010	2011
29	INDS	0,0000	0,0000	0,0000
30	INTA	0,3459	1,4310	0,4043
31	INTP	0,3016	0,3002	0,0000
32	JECC	0,0000	0,0000	0,5778
33	KAEF	0,0000	1,3517	0,0000
34	KBLI	0,0000	0,0000	0,0000
35	KBLM	0,0000	0,5727	0,1757
36	KDSI	0,0000	0,0000	0,0000
37	KKGI	0,1235	0,0781	0,0000
38	KLBF	0,2733	0,0000	0,6266
39	LION	0,1934	0,2692	0,2970
40	LSMH	0,1200	0,0653	0,0881
41	LTLS	0,3091	0,2566	0,2224
42	MASA	0,0000	0,0348	0,0858
43	MERK	0,0000	0,8417	0,0008
44	MLBI	1,4217	0,2259	0,0010
45	MLPL	0,1340	0,0167	0,1000
46	MTDL	0,2021	0,0909	0,1235
47	POLY	0,0000	0,0000	0,0000
48	PSDN	0,0000	0,0000	0,0000
49	PYFA	0,0000	0,0000	0,0000
50	SCCO	0,3340	0,3045	0,3182
51	SMCB	0,0000	0,2078	0,2252
52	SMGR	0,4466	0,4020	0,4962
53	SMSM	0,4347	0,2608	0,6566
54	SOBI	0,0000	0,0000	0,0000
55	SPMA	0,0000	0,0000	0,0000
56	TBLA	0,0324	0,1475	0,0762



**Lampiran 7. Data Kebijakan Dividen (DPR) (Lanjutan)**

No	Kode	2009	2010	2011
57	TBMS	0,2388	0,0000	0,1746
58	TCID	0,5163	0,5201	0,5312
59	TRST	0,2927	0,0000	0,0000
60	TSPC	0,0044	0,0037	0,0058
61	ULTJ	0,0000	0,0000	0,0000
62	UNTX	0,0000	0,0000	0,0000
63	UNVR	0,7494	0,7755	0,0000
64	VOKS	0,0000	0,0000	0,0000
65	YPAS	0,0000	0,0000	0,0000

**Lampiran 8. Data *Free Cash Flow* (FCF)**

No	Kode	2009	2010	2011
1	ADES	-11043	-84655	-81904
2	ADMG	42892	-33286	-158277
3	AKKU	6502	8801	-3261
4	AKRA	-500029	-759711	803692
5	ALMI	4286	150490	-210311
6	AMFG	-759527	-522120	-921693
7	ARNA	-9977	108620	95476
8	ASGR	-113461	-143457	-190904
9	ASII	-3269000	2651000	-3397000
10	AUTO	-385140	-13488	-135139
11	BATA	-98146	-105105	-113573
12	BRNA	-96388	-69791	-38605
13	BRPT	-1985289	-2020076	-3448009
14	BTON	-20746	-30158	-36440
15	BUDI	-6588	-41015	-217364
16	CLPI	-65446	-75763	-112718
17	DLTA	-345995	-325156	-314021
18	DPNS	-72406	-78446	-99947
19	DVLA	-335287	-395092	-472616
20	ESTI	-119016	-63259	-50758
21	ETWA	-155296	-15120	47802
22	FASW	-257637	-14296	-818829
23	GGRM	-8577923	-10603338	-12676311
24	GJTL	-643314	-1478229	-1739965
25	HMSP	-891050	-770164	1843875
26	IKBI	-371273	-368187	-380197
27	INAF	-219707	-227519	-210828
28	INDF	-461590	-7273756	-7890652

**Lampiran 8. Data *Free Cash Flow* (FCF) (Lanjutan)**

No	Kode	2009	2010	2011
29	INDS	-7132	-55709	-492621
30	INTA	-187980	-11021	292292
31	INTP	-1295422	-3371977	-5913838
32	JECC	28954	-19873	-24166
33	KAEF	-392079	-535228	-645774
34	KBLI	-262782	-296845	-299841
35	KBLM	1005	5369	45221
36	KDSI	-41918	-53622	-79838
37	KKGI	-89913	-97192	-59281
38	KLBF	-3042229	-2899467	-3139379
39	LION	-175703	-202500	-231959
40	LMSH	-37322	-37087	-30343
41	LTLS	-42099	-221921	-147495
42	MASA	-58637	-21253	378401
43	MERK	-140650	-156497	-190024
44	MLBI	611477	356902	480710
45	MLPL	-2055481	2232635	-2101570
46	MTDL	-240828	-202622	-463947
47	POLY	11971273	10347811	7908799
48	PSDN	-20804	-51595	-78459
49	PYFA	-17446	-26159	-34637
50	SCCO	-113657	-121411	-154711
51	SMCB	903437	-2487467	-97223
52	SMGR	-6356910	-5231598	-4678805
53	SMSM	-83993	-254093	-260248
54	SOBI	-385082	-331138	-198447
55	SPMA	-39186	-193668	-68689
56	TBLA	164056	-70114	-330739

**Lampiran 8. Data *Free Cash Flow* (FCF) (Lanjutan)**

No	Kode	2009	2010	2011
57	TBMS	21584	-1041207	16379
58	TCID	-373908	-425314	-474627
59	TRST	158474	45124	-145042
60	TSPC	-1408616	-1432313	-1999804
61	ULTJ	-380435	-450975	-291461
62	UNTX	227828	196968	160656
63	UNVR	2551912	2897433	4977577
64	VOKS	-110071	-395624	-404014
65	YPAS	-122737	-120857	-24524

**Lampiran 9. Statistik Deskriptif**

**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	195	-,7558	,4604	,0910	,1270
GROW	195	,2264	4,4840	1,1430	,3763
MOWN	195	,0000	,2561	,0238	,0577
INST	195	,0000	,9818	,7191	,1797
DPR	195	,0000	1,4310	,1650	,2677
FCF	195	-12676311,00	11971273,00	-449317,65	2316352,97
DER	195	-,1432	1,6433	,2689	,3499
Valid N (listwise)	195				

**Lampiran 10. Hasil Uji Statistik**

Hasil Uji Normalitas  
**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		195
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	,0000000
	Std. Deviation	1,25922144
Most Extreme Differences	Absolute	,067
	Positive	,063
	Negative	-,067
Kolmogorov-Smirnov Z		,937
Asymp. Sig. (2-tailed)		,344

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

## Lampiran 10. Hasil Uji Statistik (Lanjutan)

Hasil Uji Multikolinieritas dengan *Tolerance* dan VIF  
Coefficients<sup>a</sup>

Model	Collinearity Statistics	
	<i>Tolerance</i>	VIF
1 (Constant)		
ROA	,917	1,091
GROW	,965	1,036
MOWN	,824	1,213
INST	,825	1,212
DPR	,920	1,087
FCF	,958	1,044

a. Dependent Variable: DER

Hasil Uji Autokorelasi dengan Uji Runs Test  
Runs Test

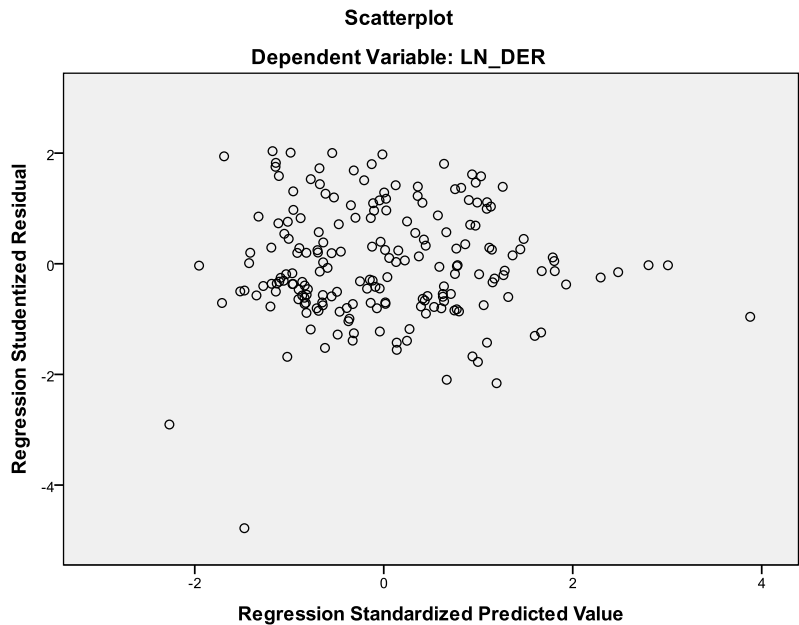
	Unstandardized Residual
Test Value <sup>a</sup>	2,58052 <sup>b</sup>
Cases < Test Value	194
Cases >= Test Value	1
Total Cases	195
Number of Runs	3
Z	,102
Asymp. Sig. (2-tailed)	,919

a. Mode

b. There are multiple modes. The mode with the largest data value is used.

Lampiran 10. Hasil Uji Statistik (Lanjutan)

Hasil Uji Heteroskedastisitas dengan Uji Scatterplot



Hasil Uji Statistik F

**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	22,220	6	3,703	2,263	,039 <sup>a</sup>
	Residual	307,614	188	1,636		
	Total	329,834	194			

a. Predictors: (Constant), FCF, ROA, INST, GROW, DPR, MOWN

b. Dependent Variable: DER



**Lampiran 10. Hasil Uji Statistik (Lanjutan)**

Hasil Uji Statistik t  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-,921	,500		-1,844	,067
	ROA	,273	,755	,027	,362	,718
	GROW	,233	,248	,067	,940	,349
	MOWN	-,577	1,750	-,026	-,330	,742
	INST	-1,845	,562	-,254	-3,281	,001
	DPR	-,267	,358	-,055	-,747	,456
	FCF	6,549E-9	,000	,012	,162	,872

a. Dependent Variable: DER

Hasil Uji Koefisien Determinasi  
**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,260 <sup>a</sup>	,067	,038	1,27916

a. Predictors: (Constant), FCF, ROA, INST, GROW, DPR, MOWN

b. Dependent Variable: DER